

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

DU
MONOPOLE DES AGENTS DE CHANGE
ET DE
SA SUPPRESSION

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Albert BROUSSOIS

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, rue Soufflot, et rue Toullier, 13

1898

THÈSE

POUR LE

DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

DU
MONOPOLE DES AGENTS DE CHANGE
ET DE
SA SUPPRESSION

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le Lundi 23 Mai 1898, à dix heures

PAR

Albert BROUSSOIS

Président : M. BEAUREGARD

*Suffragants : { MM. JAY, professeur.
 { DESCHAMPS, agrégé.*



PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, rue Soufflot, et rue Toullier, 13

1898



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41543727_0023

INTRODUCTION

La fortune mobilière qui, en ce siècle, a fait des progrès considérables, puisqu'en France elle s'élève aujourd'hui au chiffre respectable de plus de 80 milliards et donne lieu annuellement à plus de 120 milliards de transactions — et qui est appelée, dans un avenir prochain sans doute, à devenir l'heureuse rivale de la fortune immobilière — rend particulièrement intéressante au point de vue économique et social, l'étude que nous allons entreprendre.

L'importance des capitaux qui représentent les valeurs de bourse, leur diffusion dans toutes les classes de la société, le nombre toujours croissant des opérations de placement et de spéculation auxquelles elles donnent lieu font que les intermédiaires chargés de les négocier sont appelés à jouer un rôle économique de plus en plus important.

La Bourse touche donc, de nos jours, aux intérêts les plus multiples, elle affecte même directement la

puissance nationale — notre marché financier joue un rôle puissant dans la vie de l'État, et sa prospérité est loin d'être indifférente à la grandeur de la France.

Aussi, par cela même qu'on s'occupe de la Bourse, on touche indirectement, mais sûrement le Crédit public — c'est ce qui fait que la question d'organisation du marché financier est si délicate à traiter et mérite tant d'attention, car il faut toujours craindre de frapper le crédit du pays et d'atteindre sa puissance.

Le législateur, en créant la compagnie des agents de change et en lui donnant le monopole de la négociation des valeurs de Bourse (Art. 76, Code de com.), a cru qu'elle serait un rouage suffisant pour notre marché financier ; nous verrons au cours de cette étude qu'il s'est trompé dans ses prédictions, que notre société moderne, avec son activité fiévreuse, ses progrès incessants, ses besoins toujours nouveaux et de plus en plus nombreux — ne s'est pas contentée de l'institution du monopole et qu'à côté des intermédiaires officiels, les agents de change — sont venus prendre place d'autres intermédiaires, des courtiers non reconnus par la loi, les coulissiers enfin, pour parler selon l'argot de la Bourse.

Notre étude du monopole des agents de change sera divisée, outre une notice historique, en quatre titres.

Dans le titre I nous examinerons sur quoi porte exactement le monopole, quelles sont les valeurs dont il réserve la négociation aux agents de change, ainsi

que les opérations que ces derniers peuvent seuls effectuer.

Le titre II aura pour objet l'examen des moyens de sanction employés pour faire respecter le monopole, et l'étude des conséquences juridiques pour les opérations de Bourse présentant un caractère illicite.

Dans le titre III, nous passerons en revue la législation des principaux peuples étrangers, nous verrons comment y sont traités les intermédiaires de Bourse, partout nous constaterons l'absence d'un monopole tel qu'il existe en France.

Et, dans un titre IV, nous parlerons brièvement de la coulisse actuelle — après avoir passé en revue le rôle des intermédiaires dans les divers systèmes d'organisation d'un marché financier — nous indiquerons nos préférences pour un marché libre avec réglementation.

Enfin, nous terminerons notre étude en concluant à la nécessité d'une loi sur la matière, loi par laquelle le législateur, sans oublier la sécurité due au public, devra donner à notre marché financier une organisation plus libérale et plus large, lui permettant de se développer et de lutter sans désavantage avec les marchés financiers de l'étranger.

NOTIONS HISTORIQUES

Aux époques les plus éloignées, quand les trocs et les échanges sont devenus nombreux entre les individus et les peuples, la nécessité d'intermédiaires pour ces opérations s'est fait sentir, aussi retrouvons-nous, dans l'antiquité, avec des attributions différentes sans doute, les ancêtres de nos agents de change et de nos courtiers modernes : à Athènes, avec les *τραπέζιται*, et à Rome, avec les *argentarii*.

Au IV^e siècle de l'ère romaine, nous trouvons ces *argentarii* ou *mensarii* installés sur le Forum ; ce sont les agents de change officiels de l'époque, ils ont un caractère public et sont placés sous la surveillance du *præfectus urbi*.

Sous les portiques et à côté des temples de Castor se trouvent leurs boutiques richement décorées (*argenterie tabernæ*), c'est là que se négocient les parts dans les entreprises des compagnies des Publicains et que se rencontrent les spéculateurs et les capitalistes

cherchant à faire un placement *de quærenda et collocanda pecunia*.

Ces intermédiaires se livraient à de nombreuses opérations nous rappelant celles que font aujourd'hui nos agents de change, nos banquiers, nos coulissiers, et nos courtiers de commerce ; ils étaient à la fois des changeurs, des prêteurs d'argent et des spéculateurs. Mais à cette époque, aucune distinction n'était établie entre ces diverses fonctions, aucun monopole n'existait au profit de certains intermédiaires, la profession d'*argentarius* était libre, tous, les esclaves même, la pouvaient exercer (1).

Et cependant, en fait, ainsi que nous l'indique M. Deloume (2), des groupements s'étaient formés dans cette foule d'intermédiaires : d'un côté, se trouvaient les *boni homines*, intermédiaires de confiance qu'entoure la clientèle riche, et de l'autre, placés au milieu de femmes mal famées, d'individus aux mœurs équivoques et d'une foule misérable, les intermédiaires d'ordre inférieur, faiseurs d'affaires et manieurs d'argent de bas étage.

En France, sous l'ancien régime, ce n'est qu'au XIV^e siècle, dans un édit de Philippe-le-Bel de février 1304, que nous trouvons, pour la première fois, une réglementation relative aux agents intermédiaires pour le commerce. D'après cet édit, l'industrie du change

(1) Loi 4, § 3. Dig. L. 2. T. 43.

(2) Deloume. *Les manieurs d'argent à Rome*.

devait être exercée sur le Grand-Pont, du côté de la Grève, entre la grande arche et l'église Saint-Leuffroy, et pas ailleurs, sous peine de confiscation des choses échangées.

Sous le même règne et sous ceux qui suivirent, il fut promulgué plusieurs autres ordonnances relatives au commerce, mais aucune n'établit de monopole au profit de quelques privilégiés. Chacun pouvait alors faire à sa guise le commerce d'argent, de billets ou de marchandises.

Mais cette liberté complète engendre de nombreux abus : c'est pour y remédier, les prévenir et aussi dans la croyance que l'importance des opérations de commerce et de courtage réclame un ministère tout spécial, qu'un édit de juin 1572, rendu sous Charles IX, érige en titre d'office, tous les courtiers, tant de change et deniers que de drap, soie et autres marchandises, à la charge par eux de prendre des lettres de provision et de se faire agréer par les juges royaux des lieux de leur résidence.

De cet édit, date la reconnaissance légale du monopole des agents de change qui, sous le nom de courtiers, cumulaient alors les fonctions de courtier de commerce et celles d'agent de change ; cette qualification d'agent de change ne leur sera donnée que par des Édits de 1613 et 1639, et ce ne sera qu'au XVIII^e siècle que les deux professions seront entièrement distinctes.

Aux termes de l'édit de 1572, les offices de courtiers sont des offices viagers ; ils devinrent vénaux et

héréditaires. La vénalité fut établie par un arrêt du Conseil d'État du 17 mai 1598, ordonnant que les courtiers de change, de deniers, ne pourraient continuer leurs fonctions « qu'au préalable, ils n'aient payé la finance à laquelle ils seraient modérément taxés ». — Quant à l'hérédité, elle fut créée par un arrêt du Conseil d'État de décembre 1638. Cette vénalité des charges devait être, par la suite, plusieurs fois abolie et rétablie, suivant les besoins du Trésor. C'est ainsi que les arrêts du Conseil des 30 août et 24 septembre 1724 suppriment tous les offices d'agent de change qui venaient d'être créés et convertissent les titres de ces agents en commissions expédiées par le Grand Sceau (1). Soixante ans plus tard, on revient à la vénalité, les offices d'agents de change sont rétablis par la déclaration du roi du 19 mars 1786, et leur finance est fixée à 100,000 livres.

Les guerres religieuses avaient arrêté l'exécution de l'édit de 1572 ; aussi Henri IV se voit-il obligé d'en renouveler les dispositions dans deux arrêts de son Conseil d'État en date des 15 avril 1595 et 19 mai 1598 (2). Ces arrêts interdisent, en outre, à toute personne, sous peine de punition corporelle, de crime de faux, et de 500 sous d'amende, d'exercer la profession d'agent de change avant d'avoir pris des lettres de provision.

Le monopole des agents de change est rendu encore plus efficace à la suite de ces sanctions sévères, par la

(1) Mollot. *Bourses de commerce*, p. 45.

(2) Voir texte de ces édits : *Manuel des agents de change*, 1851.

fixation et la limitation du nombre des offices ; un arrêt du Conseil rendu en 1595 établit ce nombre des agents à 8 pour Paris, 12 pour Lyon, 4 pour Rouen, 4 pour Marseille, 3 pour chacune des villes de Tours, La Rochelle et Bordeaux, et à 1 pour Amiens, Dieppe et Calais.

Ces chiffres sont, plus tard, souvent modifiés. Des arrêts interviennent, tantôt pour augmenter le nombre des charges, tantôt pour le diminuer, suivant les besoins de l'époque, et surtout — il faut bien le dire — suivant les exigences du fisc, exigences qui varient avec les embarras financiers plus ou moins grands de la monarchie.

Nombreux sont aussi les arrêts promulgués pour déterminer les fonctions des agents de change et régler l'exercice de leur profession ; parmi eux, nous ne citerons que l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, rendu à la suite du système financier inauguré par Law et de l'extension donnée alors au commerce, qui crée à Paris l'établissement d'une Bourse et fixe, avec beaucoup de précision, les attributions des agents de change.

Survient la Révolution. Une sourde hostilité entoure les agents de change ; leur fortune, leur origine ne servent qu'à exciter les haines ; on les considère comme les auteurs de la baisse des fonds publics et de l'agiotage dont les États généraux sont unanimes à demander la suppression (1).

(1) Mirabeau. *Dénonciation de l'agiotage.*

Le projet de décret sur les patentes du 16 février 1791 supprime tous les privilèges de profession, sous quelque dénomination que ce soit ; l'Assemblée constituante, pour bien indiquer que les agents de change sont soumis au régime du droit commun, modifie l'article 2 de ce décret et spécifie la suppression de leurs offices, en même temps que celle des perruquiers et des baigneurs étuvistes (1). Peu de temps après, une loi du 6 mai 1791 ordonne la liquidation des charges sur le pied de la finance versée au Trésor. Aux termes d'un décret du 21 avril 1791, la profession d'agent de change est déclarée libre, sous certaines garanties légales : nécessité d'une déclaration et prise d'une patente, soumission à des règlements spéciaux et interdiction d'être, en même temps, banquier ou commerçant.

Ainsi se trouva supprimé le monopole des agents de change, dont les abus n'avaient pas échappé à la critique des économistes du XVIII^e siècle. Ce résultat était en effet virtuellement indiqué dans l'Edit de 1776 à propos duquel Turgot, répondant à toutes les protestations soulevées par le système de monopole appliqué aux offices, maîtrises et jurandes, écrivait : « C'est sans doute l'appât du moyen de finance qui a prolongé l'illusion sur le préjudice immense que l'existence des communautés cause à l'industrie, et sur l'atteinte qu'elle porte au droit naturel. Cette illusion a été portée chez quelques personnes jusqu'au point d'avancer que

(1) Manuel. Décret du 17 mars 1791.

le droit de travailler était un droit royal que le prince pouvait vendre et que ses sujets devaient acheter. »

Mais ce système de la liberté réglée qu'inaugurait la loi de 1791 ne pouvait convenir qu'à un état politique normal — et on se trouvait en pleine période révolutionnaire, la France se débattant dans l'anarchie et se trouvant dans une situation financière déplorable, il arriva, ce qui était fatal, qu'il se fit à la Bourse les spéculations les plus éhontées et les exactions les plus déloyales, — aussi, la loi créant le marché libre se trouva rapportée sans qu'on ait pu, en réalité, appliquer le système qu'elle organisait.

Le 27 juin 1793, Robespierre et les Montagnards font fermer la Bourse, espérant dissiper « cette horde de sangsues » et arrêter la dépréciation des assignats dont ils activaient la création.

Toutes les compagnies dont le capital repose sur des actions sont supprimées (1), comme si c'était l'institution même de la Bourse qui était vicieuse et que les lois rendues contre l'agiotage pouvaient en empêcher autre chose que la publicité.

La profession d'agent de change se trouve ainsi supprimée en fait, elle est rétablie et redevient une profession privilégiée par les lois du 28 vendémiaire an IV et du 28 ventôse an IX, qui reconstituent le monopole avec, comme sous l'ancien régime, l'interdiction des

(1) Loi du 24 avril 1793.

marchés à terme et à découvert et la défense de négocier les valeurs étrangères. Vingt-cinq nouvelles charges sont créées, elles ont pour objet les opérations et les négociations en banque, l'achat et la vente des espèces monnayées ainsi que des matières métalliques. Ces nouvelles charges n'étaient d'ailleurs pas des offices héréditaires, mais de simples commissions viagères.

La loi du 28 ventôse an IX, en rétablissant l'ancien état de choses et une corporation fermée pour les agents de change avec un monopole des négociations, permettait en outre au Gouvernement d'ouvrir des Bourses de commerce dans les villes où il le jugerait convenable.

Un arrêté du 27 prairial an X vint rendre plus puissant encore le nouveau monopole en défendant à toute personne de s'immiscer dans les négociations d'effets publics et en frappant de nullité toutes les opérations de vente ou d'achat effectuées par les intermédiaires sans qualité.

Le Code de commerce de 1807 confirme les dispositions précédentes en reconnaissant, pour les actes de commerce, des agents intermédiaires qui sont, aux termes de l'article 74 Code com., les agents de change et les courtiers.

L'article 76 du même Code dispose que les agents de change auront seuls, le droit de faire la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, de

faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres de change ou billets et de tous papiers commerciables, et d'en constater le cours.

L'article 90, modifié par la loi du 2 juillet 1862, dit, en outre, qu'il sera pourvu par des règlements d'administration publique à tout ce qui est relatif à la négociation et à la transmission des effets publics. Ces règlements se sont fait longtemps attendre, ils n'existent que depuis le décret du 7 octobre 1890, qui ne fait que confirmer les règlements particuliers des agents de change où se trouvaient déterminés les droits et les obligations incombant aux membres de leurs corporations.

Sous la Restauration, aux termes de l'article 91 de la loi de finances du 28 avril 1816, le législateur donne une nouvelle force au monopole en rétablissant indirectement la vénalité des charges par la permission donnée à tous les agents de change, comme d'ailleurs à tous les titulaires d'offices ministériels (notaires, avoués, huissiers, etc.), de présenter leurs successeurs à l'agrément des pouvoirs publics.

Les transactions des valeurs mobilières qui, au commencement de ce siècle, étaient peu nombreuses, ont, depuis, augmenté dans des proportions considérables par suite de l'accroissement de la fortune mobilière, du développement du commerce et de l'industrie; et malgré cela, le nombre des agents de change n'a pas été augmenté; ils sont encore à Paris soixante seulement, comme au siècle dernier.

En 1816, ce chiffre de soixante agents de change se comprend très bien ; à cette époque l'agent était pour le législateur une sorte de notaire destiné à effectuer les opérations d'échange des valeurs nationales, valeurs qui étaient alors presque toutes nominatives, et la certification pour les signatures apposées sur les feuilles de transfert nécessitait son intervention accréditée ; en outre, les négociations effectuées à la Bourse étaient peu nombreuses. En 1807, huit valeurs seulement se trouvaient inscrites à la cote.

Mais cette situation du marché se modifie rapidement, le nombre des valeurs augmente beaucoup, les anciennes prohibitions relatives à l'interdiction des marchés à découvert et à la négociation des valeurs étrangères deviennent lettre morte ; elles sont même complètement abrogées par des actes législatifs qui ont cru devoir faire céder l'ancien droit devant les nouvelles nécessités économiques et financières.

C'est d'abord l'ordonnance du 18 novembre 1823, aux termes de laquelle les agents de change sont autorisés à négocier les fonds d'État étrangers, puis le décret du 22 mai 1858 par lequel l'extension de la cote est accordée aux valeurs étrangères autres que les fonds d'État ; celui du 6 février 1880, qui ouvre cette même cote à toutes les valeurs des sociétés étrangères qui sont représentées en France par un agent agréé par notre ministre des finances, enfin l'importante loi du 6 février 1885 qui reconnaît la validité des marchés à terme.

Plus récemment encore, par le décret du 7 octobre 1890, contenant règlement d'administration publique pour l'exécution de l'article 90 du Code de commerce le législateur a tenté de rendre le monopole des agents de change apte à donner au public les services qu'il en attend, en permettant aux agents de s'adjoindre des commis principaux et des fondés de pouvoirs pour les aider dans leurs trop nombreuses occupations.

De leur côté, les agents de change se sont empressés de mettre les règlements particuliers de leurs compagnies en harmonie avec ce décret, et ils les ont fait approuver par le ministre des finances le 3 décembre 1891 ; mais, ainsi que nous le verrons au cours de cette étude, les réformes étroites qui ont été faites par ce nouveau règlement ne suffisent pas en présence du rôle considérable que les intermédiaires de Bourse sont actuellement appelés à jouer par suite du développement toujours croissant de la fortune mobilière et de la pratique de plus en plus grande des opérations à terme. Ces résultats, que ne prévoyait pas le législateur de 1807, ont entièrement détourné l'institution des agents de change du rôle qui lui avait été primitivement fixé.

Aujourd'hui, en effet, c'est la spéculation, avec l'extension toujours grandissante des titres au porteur, qui est l'aliment essentiel du marché officiel ; quant aux négociations de lettres de change ou de papiers commerciaux ainsi que celles relatives aux matières métal-

liques, nous verrons que les agents de change les ont complètement délaissées comme n'offrant plus pour eux une rémunération assez appréciable.

Institués à l'origine pour être simplement des officiers publics chargés d'authentifier les transmissions des valeurs mobilières, des lettres de change et des matières métalliques, les agents de change ont transformé peu à peu le caractère de leurs offices. L'opération au comptant n'est devenue pour eux, par rapport à l'opération à terme, qu'un accessoire de minime intérêt et leur prospérité s'est surtout fondée sur l'accroissement de cette dernière matière de négociations (1).

La conséquence logique de ces faits est que les offices d'agents de change ont considérablement augmenté de valeur ; alors que sous la Restauration les transmissions s'effectuaient au taux moyen d'environ 300,000 francs, elles se sont élevées à plus de deux millions sous le second Empire, et, depuis, la Chambre syndicale des agents de change de Paris ayant jugé utile d'avoir des cessions uniformes, a introduit dans la pratique l'usage d'un prix constant de 1,600,000 fr. pour toutes les charges, quelle qu'en soit l'importance relative. C'est donc cette somme qu'actuellement tout candidat agent de change doit se procurer pour exercer cette profession, sans compter le montant du caution-

(1) Voir : Exposé des motifs de la proposition de loi de MM. Trarieux et Boulanger (Sénat-Annexe au procès-verbal de la séance du 13 juin 1897).

nement qui, à Paris est de 250,000 francs, et un fonds de roulement d'une somme au moins égale. En présence de tels chiffres il faut convenir qu'une telle profession est surtout réservée aux privilégiés de la fortune, qu'elle est à jamais fermée à ceux qui ne peuvent disposer de gros capitaux et dont le principal patrimoine est le savoir et l'intelligence.

TITRE PREMIER

DE L'ÉTENDUE DU MONOPOLE

Il nous faut déterminer dans ce Titre les limites du monopole. Cette question a une grande importance à la fois au point de vue pénal et au point de vue civil ; l'empiètement sur les attributions privilégiées des agents de change constituant un délit réprimé par nos lois, et les opérations faites par une personne qui s'immisce indûment dans les fonctions d'agent de change étant nulles.

Nous allons donc rechercher quelles sont les valeurs monopolisées, ce sera l'objet du chapitre 1^{er} ; puis, nous étudierons, dans un 2^e chapitre, quelles sont les opérations qui rentrent dans le monopole et sont réservées aux seuls agents de change. Dans un chapitre 3^e, nous parlerons succinctement des marchés à terme et des reports, et, dans un quatrième et dernier chapitre, nous examinerons les rapports des agents de change avec certaines personnes, rapports au sujet desquels on peut parfois être tenté de voir une immixtion au monopole.

CHAPITRE PREMIER

VALEURS DONT LA NÉGOCIATION FAIT L'OBJET DU MONOPOLE.

SOMMAIRE. — Effets publics. — Lettres de change et billets à ordre. — Papiers commerçables. — Matières métalliques. — Effets susceptibles d'être cotés. — Exposé et critique des divers systèmes. — § 1^{er}. Système de la nature intrinsèque des effets négociables; systèmes mixtes. — § 2. Système de M. Crépon et de la jurisprudence. — § 3. De la vente directe et de la non application du monopole.

L'art. 76 du Code de commerce fait, des valeurs soumises au monopole, l'énumération suivante : 1^o les effets publics ; 2^o les effets susceptibles d'être cotés ; 3^o les lettres de change ou billets et tous papiers commerçables ; 4^o et les matières métalliques.

Reprenons, en modifiant l'ordre sus-indiqué, chaque terme de cette énumération : Les effets publics. Dans l'ancien droit, on comprenait, sous cette dénomination, tout titre de créance dont le roi avait autorisé la création et le commerce, soit avec, soit sans la garantie de l'État(1). Dans le droit moderne, les auteurs en donnent une définition analogue ; les effets publics sont ceux

(1) Denisart. *Décisions de jurisprudence* (Effets publics).

qui constatent une dette contractée par l'autorité publique : État, département ou commune ; les titres émis avec l'autorisation des pouvoirs publics, pour lesquels l'État apporte tantôt sa garantie pécuniaire, comme pour les obligations de chemin de fer, tantôt sa garantie morale, comme pour les tontines et les compagnies d'assurance sur la vie.

La même qualification est attribuée aux titres émis par les villes, les établissements publics et les sociétés anonymes autorisées antérieurement à la loi du 24 juillet 1867, ainsi qu'aux emprunts des gouvernements étrangers.

Au contraire, les valeurs émises par des sociétés privées, sans autorisation préalable, sont des effets privés. Aujourd'hui encore, on trouve des effets publics parmi les titres émis par des sociétés privées ; ce sont les titres des sociétés soumises à une autorisation ministérielle : tel est le cas des tontines et des sociétés d'assurances sur la vie (1).

Les lettres de change et le billet à ordre sont réglementés par les articles 110 et suivants, 187 et 188, du Code de commerce ; nous en reparlerons ultérieurement.

Pour le papiers commercables, si on entend que ces

(1) Cette distinction que fait l'article 76 du Code de commerce en effets publics et effets privés (ou particuliers), n'a d'intérêt pratique qu'au point de vue pénal. L'article 419 du Code pénal ne s'applique en effet qu'aux effets publics.

mots signifient les effets de commerce en général, nous verrons que les agents de change de Paris en abandonnent le courtage au profit des courtiers libres (1).

Quant aux matières métalliques dont parle aussi l'art. 76 Code com., on pourrait penser qu'il s'agit non seulement des matières d'or et d'argent, mais encore du fer, du plomb et des autres métaux, la loi n'ayant fait aucune distinction ; malgré cela, il n'est pas douteux qu'il n'est question que des matières d'or et d'argent monnayées ou en lingots.

Autrefois, les agents de change agissaient concurremment avec les courtiers de marchandises, pour la négociation de ces matières d'or et d'argent, mais, depuis la loi du 18 juillet 1866 qui a aboli le monopole des courtiers de marchandises, toute personne peut en faire le courtage, aussi bien que de toutes autres marchandises. D'ailleurs, à Paris, les agents de change ne profitent pas de cette attribution : ils se bornent à constater officiellement le cours des matières métalliques.

A côté des effets publics dont la situation est nettement précisée, se trouvent les effets non publics, ceux qui peuvent être lancés dans la circulation sans autorisation particulière du gouvernement, et qui, par suite de l'augmentation considérable de la fortune mobilière au XIX^e siècle, sont devenus, surtout depuis la loi de 1867 sur les sociétés, l'objet de très nombreuses tran-

(1) Voir Boistel. *Précis du Cours de Droit commercial*, p. 419.

sactions. C'est à leur sujet que se trouve toute la difficulté au sujet de l'étendue du monopole.

La question qui se pose est celle-ci : Le monopole embrasse-t-il toutes les valeurs qui se négocient sur le marché financier, ou ne porte-t-il que sur une partie de ces valeurs, de manière à permettre, pour les valeurs sur lesquelles il ne porte pas, le choix d'un intermédiaire quelconque ? Cette question, très discutée, a donné naissance à plusieurs systèmes que nous allons successivement exposer et critiquer.

§ 1^{er}. — **Système de la nature intrinsèque des effets négociables ; systèmes mixtes.**

Dans ce système, pour savoir si un effet est susceptible ou non d'être coté, il ne faut s'attacher qu'à sa valeur intrinsèque, de telle façon que, sans s'inquiéter du point de savoir s'il est inscrit ou non à la cote officielle, on n'a qu'à rechercher si, par la garantie qu'il offre, par la multiplicité des transactions dont il est susceptible, il est digne ou non d'être recommandé.

On fait de la cote une recommandation que les capitalistes doivent observer, c'est là son simple rôle, elle n'a pas d'autre importance, ce qui a fait dire à M. Labbé : « qu'elle était un appel aux capitaux confiants ». C'est par prudence, pour éviter des déceptions, des désastres, qu'il convient de restreindre la circulation de

certaines valeurs dans le public, en refusant leur inscription à la cote officielle. En agissant ainsi, les agents de change ne se refusent nullement à faire les négociations du titre non coté, qui n'en reste pas moins un effet public ; le privilège subsiste, la cote seule est refusée. Dans ce système, la cote n'est pas la cause déterminante du privilège, c'est la négociabilité.

L'article 76, disent les partisans de ce système, place sur la même ligne les effets publics et les autres effets pareillement négociables, destinés, comme les premiers, à une circulation facile, bien qu'émanant de sociétés ou de compagnies qui n'ont obtenu ni la garantie de l'État, ni même l'autorisation du gouvernement.

L'admission à la cote, disent-ils encore, n'est pas exigée pour les effets publics proprement dits ; elle ne doit pas l'être davantage pour les autres effets susceptibles d'être cotés, et la rédaction à laquelle s'est arrêté le législateur s'explique tout naturellement.

En faveur de ce système, on invoque, en outre, un argument tiré de la disposition de l'article 76, qui réserve aux agents de change la négociation exclusive « des lettres de change ou billets et de tous papiers commerciaux ».

Ces effets, purement privés, ne sont pas susceptibles d'être cotés, donc la cote n'est pas la cause déterminante du privilège, et, puisque pour les effets de cette nature émis par de simples particuliers, les seuls intermédiaires pouvant les négocier légalement sont les

agents de change, ces derniers doivent être à fortiori les seuls intermédiaires possibles pour la négociation des actions nominatives ou au porteur lancées dans la circulation par des sociétés anonymes.

Ce système a été tout d'abord consacré par plusieurs arrêts de la Cour de Paris (1) ; il a été aussi admis par un jugement du tribunal de commerce de la Seine du 4 mai 1881 (2).

Comment ne pas s'effrayer des conséquences de cette doctrine et ne pas chercher à y échapper ? Si on admet ce système, il faut déclarer nulles toutes les opérations opérées en banque, on est obligé de détruire une situation acquise dont il est impossible de ne pas tenir compte ; en le faisant prévaloir, on opère une véritable révolution financière et économique.

Ses partisans ont, il est vrai, prétendu trouver dans le rapprochement de l'article 76 avec les textes de l'ancien droit, les arrêts du Conseil d'État et les lois intermédiaires, la justification de leur opinion. Ce sont, certes, au point de vue juridique, des arguments très forts ; mais il n'en est pas moins difficile de régler un mouvement et une situation économiques aussi importants par des textes écrits à une époque où on ne pouvait

(1) Arrêt de la Cour de Paris des 30 mai, 11 juillet et 12 août 1851. Sirey, 1851, 2, 508.

(2) *Journal des valeurs mobilières*, 1882, p. 131. Dans le même journal, 1882, p. 97 et s. Les valeurs en banque, par Vainberg. Aussi Mollot, Bourses de commerce, n° 105, — Bozérián, la Bourse, t. 1, n° 45, — Lyon-Caen et Renault, *Précis de Droit commercial*, t. 1, n° 1481.

prévoir ni ce mouvement, ni cette situation. Et puisque le texte laisse au juge toute liberté d'interprétation, ne doit-on pas lui permettre d'user de cette liberté pour harmoniser son interprétation avec les faits et les intérêts considérables qui se trouvent en jeu ?

Systèmes mixtes. — A ce système s'en rattachent deux autres, qui sont, comme lui, basés sur la considération de la nature du titre, mais qui ont cherché à corriger ce qu'il y avait d'absolu, dans le système que nous venons d'exposer, en se conciliant avec les nécessités de la pratique.

Le premier de ces systèmes mixtes soutient que, par « effets susceptibles d'être cotés », il faut entendre les titres qui, ne figurant pas en fait à la cote officielle, sont jugés par le tribunal aptes à y figurer, en raison de la multiplicité des transactions auxquelles ils donnent lieu. Il a été soutenu par M. Labbé (1), qui a dit à cet égard : « Il y a des titres négociables qui ne prétendent pas à la cote, qui sont presque inconnus sur le marché, qui fuient la spéculation autant que d'autres la recherchent, qui circulent dans un monde choisi. Ces titres ne sont ni cotés, ni susceptibles de l'être ; ils ne tombent pas sous le privilège des agents de change ».

Par ce système, on écarte le caractère tiré de la nature intrinsèque de l'effet, on s'attache exclusivement à sa valeur réelle indiquée par l'importance et la mul-

(1) Aussi par Buchère. Opérations de Bourse, nos 60 et 252.

tiplicité de ses transactions. Mais ce système offre un inconvénient, et il est capital : comment, en effet, reconnaître le moment exact où la valeur devra passer du marché libre au marché fermé, où la négociation sera valable ou nulle, suivant les qualités de celui qui l'aura effectuée ?

Tout monopole, par cela même qu'il est un monopole défendu par des sanctions sévères, exige des limites certaines, sur lesquelles personne ne puisse se méprendre. Or, le système que nous exposons est loin d'offrir cette condition, puisque la limite proposée n'est autre que la fréquence et la multiplicité des échanges ; de plus, ce système semble oublier que l'admission à la cote dépend encore d'autres circonstances, qui sont, pour les valeurs françaises, l'accomplissement des prescriptions écrites par les lois des 24, 29 juillet 1867 et 1^{er} août 1893 sur les sociétés, et, pour les valeurs étrangères, l'accomplissement des prescriptions contenues dans le décret du 7 février 1880.

Le capitaliste ou le spéculateur devrait donc être obligé de savoir si toutes ces formalités ont été remplies, si, en un mot, la valeur qu'il veut acheter ou vendre est en état d'être cotée, et ne peut, par suite, être négociée que par l'entremise d'un agent de change. Nous croyons qu'on ne peut prêter au législateur la pensée d'avoir voulu créer au public une situation aussi équivoque et aussi remplie de périls ; c'est pourquoi nous ne nous rallions pas à cette opinion.

Le second système mixte est également basé sur la nature intrinsèque de l'effet; il comprend, sous la dénomination « d'effets susceptibles d'être cotés », ceux qui, bien que non encore admis à la cote, réunissent les conditions légales pour y figurer. Il est plus favorable au monopole que le premier système mixte, qui ne considère comme effets susceptibles d'être cotés, que les effets qui, par leur importance et leur multiplicité, sont destinés à acquérir un grand mouvement de circulation.

MM. Lyon-Caen et Renault, qui soutiennent ce second système (1), sont les premiers à reconnaître qu'il prête à la critique, car, en pratique, les agents de change refusent le plus souvent de négocier les valeurs non admises à la cote; les intéressés ne peuvent alors faire opérer ces négociations que par les intermédiaires non officiels, les coulissiers, et ils sont alors exposés aux dangers que courent toujours ceux qui ne s'adressent pas aux agents de change pour la négociation des valeurs de Bourse.

Nous adressons en outre à ce système la même critique que nous avons faite à l'égard du précédent, à savoir : qu'il ne permet pas de délimiter d'une façon nette et entière les deux marchés, le marché officiel et le marché libre, qui ont besoin d'une séparation précise.

(1) Lyon-Caen et Renault. *Précis de Droit commercial*, t. 1, n° 1481.

§ 2. — Système de M. Crépon et de la jurisprudence.

Il nous faut maintenant parler du système qui, seul, nous paraît donner une véritable satisfaction aux intérêts engagés dans la question, c'est celui dans lequel on néglige toute considération tirée de la nature même des valeurs, pour rechercher simplement si, en fait, les valeurs sont ou non cotées.

Sont-elles inscrites à la cote ? Le droit de les négocier appartiendra aux agents de change seuls. Ne le sont-elles pas ? Les opérations dont elles sont susceptibles pourront être accomplies par des intermédiaires quelconques.

M. Crépon (1) donne, de ce système, cette définition : « C'est celui qui consiste à comprendre les mots : *« et autres susceptibles d'être cotés »* en ce sens qu'ils s'appliquent aux effets qui ont été reconnus par la Chambre syndicale des agents de change se trouver dans des conditions qui permettent de les admettre à la cote et dont l'aptitude a été indiquée à tous par le fait même de l'inscription au cours officiel de la Bourse. »

Ce système n'est pas en contradiction avec le texte. L'article 76 du Code de commerce prend pour type l'effet public qu'on considère comme étant de droit ins-

(1) Crépon. *Négociation des effets publics et autres*, p. 96.

crit à la cote, et il assimile à cet effet type les autres effets, quand ils auront été jugés susceptibles d'être placés sur le même rang, c'est-à-dire d'être admis à la cote, et le jugement, en cette matière, se trouve être rendu par la Chambre syndicale des agents de change.

Avec lui, on obtient l'immense avantage de déterminer clairement le domaine du marché fermé et celui du marché libre ; aux seuls agents de change, la négociation des valeurs cotées ; à tous agents de change, coulisiers, banquiers et autres intermédiaires quelconques, le marché des valeurs non cotées ; ainsi parquet et coulisse ont chacun leur place légalement déterminée. Avant le décret de 1890, on objectait contre ce système que le règlement des agents de change n'avait pas reçu l'approbation de l'autorité publique, mais on pouvait répondre qu'il avait reçu tout au moins l'approbation de l'autorité judiciaire, qui s'était toujours bornée à reproduire textuellement les termes de ce règlement, quand elle avait eu à déterminer les droits de la Chambre syndicale pour l'établissement de la cote officielle (1). Cette objection ne peut plus être faite aujourd'hui, puisque le décret du 7 octobre 1890 a confirmé la procédure suivie à cet effet par la Chambre syndicale des agents de change.

Et puis, n'est-il pas d'un bon crédit public que toutes facilités de circulation soient données aux valeurs non

(1) Arrêt du 4 décembre 1877. Dalloz. 4 p., p. 149 et 251.

cotées comme aux valeurs cotées ? Aussi doit-on, selon nous, admettre, dans l'état de choses actuel, le marché en banque. C'est aux donneurs d'ordre de savoir si oui ou non ils doivent se passer des garanties que présente l'inscription à la cote ; le législateur a rempli suffisamment son devoir en édictant des lois relatives à la constitution des sociétés anonymes et en déterminant le moment où leurs actions deviendront négociables. Ce même législateur n'a pas le droit d'entraver la circulation des valeurs par le motif qu'elles ne sont pas cotées, car alors, comme le dit avec justesse M. Crépon, on tomberait dans ce cercle vicieux « que les valeurs ne peuvent être cotées qu'autant qu'elles circulent largement, et qu'elles ne peuvent circuler largement parce qu'elles ne sont pas cotées ».

C'est à ce système que s'est ralliée la Cour de cassation par son arrêt du 1^{er} juillet 1885 ; voici dans quelles circonstances cet arrêt a été rendu :

Un sieur Pelletier avait fait des opérations de bourse par l'intermédiaire d'un banquier d'Orléans nommé Force. Ces opérations se résumèrent en un chiffre important de pertes pour Pelletier, qui se refusa à l'admettre et opposa la nullité des opérations, invoquant qu'elles avaient été effectuées par un intermédiaire sans qualité et exigeant en outre la restitution des sommes versées à Force au cours de ces opérations.

Le tribunal de commerce d'Orléans rejeta les conclusions de Pelletier, mais la Cour d'appel, par sous-

arrêt du 10 avril 1883, réforma cette décision, déclara nulles les négociations faites par Force et ordonna la restitution des sommes à lui versées.

Devant la Cour, on soutenait qu'une partie des valeurs achetées n'étaient pas des valeurs cotées et que, dès lors, elles n'étaient pas soumises au privilège des agents de change; sur ce point, l'arrêt répondait simplement que si ces valeurs (actions de la Banque Européenne) n'étaient pas cotées, elles étaient incontestablement susceptibles de l'être.

Le sieur Pelletier se pourvut en cassation et, à l'appui de ce pourvoi, invoqua principalement la violation de l'article 76 du Code de commerce et de l'article 7 de la loi du 20 avril 1810, en ce que l'arrêt attaqué avait reconnu aux agents de change le monopole de la négociation des valeurs non cotées, *sans constater que ces valeurs étaient susceptibles d'être cotées*.

Il soutint que les valeurs auxquelles s'appliquait le privilège des agents de change étaient uniquement celles qui avaient été préalablement admises à la cote, et qu'alors même qu'on n'admettrait pas cette interprétation des mots « susceptibles d'être cotées », on devait tout au moins reconnaître que les décisions de justice doivent indiquer les circonstances d'où résulte l'aptitude à l'inscription sur la cote; qu'il ne suffisait pas de dire que les valeurs étaient incontestablement susceptibles d'être cotées, qu'il fallait de plus dire pour quoi il était incontestable que ce caractère leur appartenait.

Les défenseurs répondaient à ces objections par le système de la nature intrinsèque des effets, et disaient que les actions d'une Société financière comme la Banque Européenne, étaient incontestablement, par leur nature, susceptibles d'être cotées ; et, qu'après avoir énoncé cette nature, il suffisait, ainsi que l'avait fait l'arrêt attaqué, d'indiquer la conséquence juridique qui en découlait et de déclarer les valeurs susceptibles d'être cotées.

La Cour de cassation rendit l'arrêt suivant (1) :

« Vu l'article 76 du Code de commerce ;

« Attendu que l'article 76 du Code de commerce
« considère les effets publics comme étant de droit
« inscrits à la cote, et qu'il assimile aux effets publics
« les autres effets qui viendraient à être reconnus sus-
« ceptibles d'être cotés, ce qui doit se comprendre des
« effets dont le cours est habituellement relevé, con-
« formément à l'article 72 du Code de commerce, et
« qui, par des conditions de régularité et de fréquence
« d'échanges, ont été jugés, par la Chambre syndicale,
« aptes à être portés sur la cote officielle de la Bourse ;

« Que ces effets seuls sont soumis au privilège des
« agents de change ;

« Attendu que l'arrêt attaqué constate qu'une partie
« des valeurs achetées par le sieur Force, pour le
« compte de Pelletier, n'étaient pas cotées à la Bourse,

(1) Sirey. 4883, 4, 237.

« et qu'il a cependant déclaré nulles les négociations
« comme faites hors du concours d'un agent de change
« sans distinguer entre celles qui portaient sur des
« valeurs cotées et celles qui portaient sur des valeurs
« non cotées ;

« Attendu qu'en statuant ainsi, l'arrêt attaqué a fait
« une fausse application de l'article 76 précité.

« Par ces motifs, casse.....

Antérieurement à cet arrêt du 1^{er} juillet 1885, la jurisprudence s'était déjà prononcée à plusieurs reprises dans le même sens et depuis, elle est demeurée constante (1).

MM. Lyon-Caen et Renault avaient adopté ce système dans leur *Manuel de Droit commercial*, et lui avaient reconnu le grand avantage de délimiter nettement le champ des valeurs soumises au monopole des agents de change — mais ils s'en sont depuis séparés (2). Selon ces auteurs, ce système a le tort de dénaturer le texte de l'art. 76 du Code com. et de se référer à une procédure — celle de l'admission à la cote suivie par

(1) Trib. com. de la Seine 25 février, 1882. *Journ. des valeurs mobilières*, 1882, p. 142. — Trib. com. de Grenoble, 22 février 1883. *Journ. val. mob.*, 1883, p. 235. — Trib. com. de la Seine, 8 mai 1883. *Journ. val. mob.*, 1883, p. 377. — Trib. de la Seine, 21 juillet 1886. *Journ. val. mob.*, p. 325. — Voir aussi Lyon-Caen et Renault. *Manuel Dr. com.*, p. 531. Crépon, op. cit., nos 66 à 87. Deloison, *Traité des val. mob.*, n° 371 et suiv. — Salzedo, *La coulisse et la Jurisprudence*.

(2) Lyon-Caen et Renault. *Traité de Droit commercial*, en 7 vol., t. 4, p. 606.

la Chambre syndicale — qui paraît avoir été ignorée lors de la rédaction du Code de commerce.

§ 3. — De la vente directe et de la non-application du monopole.

Il n'y a lieu à l'application du monopole, tel que nous venons de le déterminer, relativement aux valeurs mobilières, que lorsqu'il y a négociation, c'est-à-dire mise en rapport, par l'intermédiaire d'un tiers, de l'offre et de la demande, ou mieux, achat et vente pour le compte d'autrui. Ce n'est que dans cette hypothèse que les parties sont tenues d'avoir recours à un agent de change.

Lorsqu'au contraire ces parties n'entendent pas user d'un intermédiaire, et qu'elles sont d'accord pour vendre ou acheter certains titres dont elles ont la libre disposition, elles effectuent une vente directe.

Cette distinction entre la vente directe et la négociation ou vente pour le compte d'autrui, distinction fondée sur l'exacte interprétation de l'arrêté du 27 prairial an X, se trouve consacrée par la jurisprudence et par la doctrine (1).

Depuis l'arrêt de la Cour de cassation du 28 février

(1) Cass., 28 avril 1837. Sirey, 1837, 4, 879. — Cass., 3 avril 1868. Sirey, 1868, 4, 490. — Cass., 26 mai 1883. Dalloz, 87, 4, 383; 41 X. 1888. Sirey, 83, 4, 412; 20 mai 1330. Sirey, 92, 4, 300. —

1881 qui a consacré la sanction civile du monopole des agents de change, la jurisprudence s'est prononcée à plusieurs reprises à ce sujet et elle a décidé notamment que le banquier ou le coulissier qui vend pour son compte personnel des titres dont il a la libre disposition, n'agit pas comme intermédiaire d'une opération de bourse et que par suite cette opération est valable et ne tombe pas sous l'application de l'article 76 du Code de commerce (1).

Cette solution a été également consacrée dans une espèce où il s'agissait de titres émis par une société et vendus au public par une maison de banque à des prix déterminés sans courtage ni commission (2).

Ce dernier jugement nous paraît contestable. On ne s'y est pas, selon nous, suffisamment préoccupé de la question de propriété des titres ; il semble bien que la maison de banque dont on parle n'était pas propriétaire des titres qu'elle mettait à la disposition du public, et qu'elle servait d'intermédiaire à la société anonyme qui en avait fait l'émission.

Le tribunal, il est vrai, a pris soin de déclarer que le

Rouen, 22 juillet 1893. *Gaz. Trib.* du 30 octobre 1896. — Aussi Bozérien, Boistel, Salzedo, Lyon-Caen, Deloison, Bedarride, Buchère, Ruben de Couder, Dalloz.

(1) Paris, 30 janv. 1882, *Gazette Palais*, 82, 1, 364. Trib. com. Seine, 18 déc. 1884, *Journ. val. mob.* 1885, p. 281.

(2) Trib. de com. de la Seine 18 janv. 1886, *journ. val. mob.* 1886, p. 141. La question ne se poserait pas s'il s'agissait de titres appartenant au marché des valeurs en banque,

vendeur n'avait perçu ni commission, ni courtage sur les opérations par lui effectuées et qu'il s'était borné à mettre en vente des titres à des prix déterminés sans plus-value; mais ce sont là des circonstances insuffisantes pour établir la propriété en la personne du vendeur. La Cour d'Orléans a ratifié notre opinion dans un arrêt du 5 janvier 1884.

Ce principe de la validité de la vente directe peut très bien se justifier, car le droit de vendre ce que l'on possède est un droit naturel, il ne peut être supprimé que par un texte précis et ce texte fait défaut. La volonté contraire du législateur n'a pas été exprimée.

Il n'y a qu'une raison qui pourrait faire interdire la vente directe, c'est qu'elle dissimule les actes illicites d'immixtion. La vente directe porte en effet une grande atteinte au monopole, mais on ne saurait songer, pour mieux protéger un monopole dont l'utilité est discutée, à étendre les attributions des agents de change; une pure raison d'intérêts privés ne doit pas suffire pour faire disparaître la liberté même des transactions.

Aussi les coulissiers, pour échapper aux conséquences de la nullité des opérations faites sans l'entremise des agents de change, invoquent-ils le contrat direct; si, par exemple, le client demande au coulissier, son mandataire, de lui rendre compte de son mandat et de fournir la justification des opérations par lui faites, le coulissier répond qu'il a agi comme contre-partie et

que par suite il n'est obligé à rendre aucun compte (1). Si le mandataire invoque la nullité de l'opération faite en coulisse, soit pour réclamer la restitution d'une couverture, soit pour refuser le paiement d'une avance faite, le coulassier invoque encore le contrat direct qui légalise l'opération.

Par des décisions récentes, qui ont donné lieu à de vives critiques, la jurisprudence a décidé que les opérations au comptant seules pouvaient revêtir la forme du contrat direct, et qu'au contraire l'entremise de l'agent de change était nécessaire pour la vente à terme des valeurs de Bourse (2).

(1) Trib. com. Seine, 5 juillet 1889, *Revue jurisprudence financière*, 10 août 1889.

(2) Cass. 21 mars 1893. Dalloz, 94, 1, 9 ; 30 juin 1894. Sirey, 95, 2, 262. Paris, 2 nov. 1895. Dalloz, 96, 2, 141.

CHAPITRE II

OPÉRATIONS RÉSERVÉES AUX AGENTS DE CHANGE.

SOMMAIRE. — § 1^{er}. De la négociation pour le compte d'autrui des lettres de change, billets et papiers de commerce. — § 2. Du transfert des rentes sur l'État et autres valeurs soumises à ce mode de transmission. — § 3. De la constatation des cours des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, des cours du change et des matières métalliques. — § 4. De la certification des comptes de retour des lettres de change et des billets à ordre.

§ 1^{er}. — De la négociation pour le compte d'autrui des lettres de change, billets et papiers de commerce.

L'article 76 du Code de commerce, en dehors des effets publics et des effets susceptibles d'être cotés, monopolise, au profit des agents de change, la négociation d'une troisième catégorie de valeurs, ce sont les effets commercables.

Ces effets comprennent : les lettres de change, les billets à ordre et autres souscrits par le commerçant. Les agents de change de Paris ne s'occupent pas de ce genre de négociation, ils n'en n'ont pas les loisirs, tant

leur temps est pris par la négociation des valeurs de Bourse ; aussi abandonnent-ils ce soin à des courtiers spéciaux.

Ce monopole, pour la négociation des effets commérçables, accordé aux agents de change est d'ailleurs absolu ; il s'applique à tous les genres de négociations et comprend, par conséquent, même les transmissions d'effets qui auraient lieu à forfait, c'est-à-dire sans garantie de la part du cédant, ou qui se rattacheraient à une assurance de crédit stipulée par le cédant et réalisée quelquefois au moyen d'un aval. — Ce cas spécial a été tranché par la Cour de cassation, en 1868 (1).

Il comprend également les négociations en blanc, l'interdiction faite aux agents de change, par les décrets des 20 et 28 Ventôse an IV, de s'entremettre dans de pareilles négociations, ayant été virtuellement abrogée par l'article 76 du Code de commerce.

En cette matière, le monopole étant indiscutable, il en résulte que le fait de se rendre intermédiaire, moyennant courtage, pour de telles négociations peut constituer le délit d'immixtion dans la fonction d'agent de change.

(1) Cass. 21 février 1868, Sirey. 68, 4, 188.

§ 2. — **Du transfert des rentes sur l'État et autres valeurs soumises à ce mode de transmission.**

La plupart des transactions qui ont lieu en Bourse ont pour objet des titres au porteur au sujet desquels la transmission de la propriété n'est subordonnée à aucune formalité particulière ; mais quand il s'agit de titres nominatifs, la vente, bien que parfaite entre les parties dès que la cession a eu lieu, est insuffisante pour opérer la mutation de propriété.

Il faut alors employer une opération, distincte de la cession, qu'on appelle transfert : ce transfert a lieu suivant un mode déterminé par la loi ou les statuts des sociétés qui ont émis les titres.

Il y a plusieurs modes de transfert suivant qu'il s'agit ou non de rentes sur l'État. Les transferts des rentes sur l'État doivent être faits exclusivement par les agents de change. Toute inscription faite au nom d'une personne, soit au Grand livre de la Dette publique, soit sur les registres de la Banque de France ou de toutes autres Compagnies industrielles ou commerciales, ne peut disparaître qu'autant que la mutation du titre de la rente, de l'action ou de l'obligation a été opérée — et qu'il a été attesté par un agent de change que le vendeur était bien le propriétaire dont le nom était inscrit sur le registre.

Le transfert des rentes sur l'État s'est d'abord opéré sans l'intervention des agents de change. Aux termes de la loi du 28 floréal an VII, le vendeur se présentait au bureau des transferts pour faire sa déclaration et remettre l'inscription qu'il entendait transférer ; on lui délivrait un bulletin constatant cette remise, il signait la minute du transfert et l'acheteur pouvait retirer la nouvelle inscription qui lui était remise contre décharge.

Ce système, très pratique pour les particuliers à cause de sa simplicité, avait l'inconvénient de permettre de nombreuses fraudes et de laisser peser sur le Trésor de lourdes responsabilités ; aussi chercha-t-on à le modifier.

C'est ce qui fut fait par l'arrêté du 27 prairial an X, dont l'article 15 est ainsi conçu : « A compter de la publication du présent arrêté, les transferts d'inscription sur le grand livre de la dette publique seront faits au Trésor public en présence d'un agent de change de la Bourse de Paris qui certifiera l'identité du propriétaire, la vérité de sa signature et des pièces produites ».

Nous ne parlerons ni des formalités exigées pour le transfert des titres nominatifs ni des justifications réclamées soit par le Trésor, soit par les diverses sociétés, l'examen de ces questions exigerait une étude spéciale, nous ne traiterons donc du transfert qu'en termes très généraux.

La mutation de propriété peut provenir de différentes causes : elle peut être la conséquence d'une vente

ou d'une négociation à titre onéreux, ou résulter d'une transmission gratuite, par exemple en cas de succession, de donation entre vifs ou testamentaire. De là, deux sortes de transferts : le premier appelé transfert réel, le second désigné sous le nom de transfert de forme, ne différant entre eux que par les formalités auxquelles ils sont assujettis.

De plus, il existe une autre opération, connue sous le nom de transfert d'ordre, qui a pour objet de faciliter le transfert réel et les opérations des agents de change. Elle est peu usitée, les titres nominatifs étant presque toujours convertis au porteur avant la négociation pour que cette dernière soit plus facile.

Voici en quoi consiste le transfert d'ordre : le vendeur d'un titre de rente ou de toute autre valeur nominative est obligé de faire la déclaration de la vente avant d'en avoir reçu le prix ; cette déclaration est faite par l'intermédiaire d'un agent de change ; or il est impossible d'exiger le concours simultané des deux agents vendeur et acheteur — leur déclaration concomitante serait contraire au secret qui leur est imposé, d'où difficultés.

En effet, si l'inscription était mise au nom de l'acheteur avant que le prix ait été versé, celui-ci pourrait refuser le paiement en désavouant l'opération faite en son nom, un nouveau transfert serait nécessaire, et l'acheteur, s'il était de mauvaise foi, pourrait s'y refuser.

Pour éviter ces difficultés, l'agent de change ven-

deur signe sur les registres du Trésor qui approuve cette mesure, un premier transfert au nom de l'agent de change acheteur après l'accomplissement de toutes les formalités légales, et lorsque ce dernier a payé à son confrère le prix de la négociation, l'agent de change acheteur signe un nouveau transfert au nom de son client acheteur.

Ces deux transferts doivent être opérés dans un délai de cinq jours et sans que l'agent de change acheteur ait connu le nom du client vendeur, et réciproquement. Ce procédé est employé non seulement pour le tranfert des rentes sur l'État mais aussi pour celui des titres d'actions des sociétés industrielles.

Dans le transfert de forme qui a lieu lorsque la mutation de propriété s'opère à titre gratuit par succession, donation ou testament, ou en vertu d'un jugement de rectification de nom, l'agent de change n'intervient presque jamais.

Les dispositions de l'arrêté du 27 prairial an X, qui n'étaient applicables qu'aux agents de change de Paris, ont été étendues à ceux des départements, pour le cas où ils interviennent aux transferts opérés sur le Livre auxiliaire de la Dette publique créé par la loi du 14 avril 1819.

La transmission des actions de la Banque de France s'opère par un transfert inscrit sur des registres tenus en double à cet effet. L'intervention de l'agent de change est exigée pour certifier l'individualité du

propriétaire, mais elle n'est nécessaire que pour les transferts opérés par suite de négociation à la Bourse, et pour les immobilisations des actions. Au contraire, s'il s'agissait d'une transmission résultant d'une vente faite par acte notarié, ou d'un transfert par le propriétaire au profit d'un tiers, il y aurait encore lieu à transfert, mais le concours de l'agent de change ne devrait pas être exigé.

Cette intervention des agents de change en matière de transfert a lieu non seulement pour les rentes sur l'Etat, mais aussi pour les titres de la plupart des sociétés financières et industrielles, et la confirmation du monopole pour cette attribution leur a été donnée par le décret du 7 octobre 1890. C'est une des matières où leur responsabilité se trouve le plus en jeu.

§ 3. — De la constatation du cours des effets publics et autres, susceptibles d'être cotés du cours du change des matières métalliques.

Les agents de change sont aussi chargés de constater le cours des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, en vertu de l'article 73 du Code de commerce et de l'article 1^{er} de l'ordonnance de police du 1^{er} thermidor an IX (1).

(1) Voir aussi décrets des 22 mai 1838 et 6 février 1880, relatifs à l'admission à la cote des valeurs étrangères.

Après la clôture de chaque Bourse, les agents de change procèdent à la rédaction de la cote du cours de chaque valeur ayant été admise par la Chambre syndicale des agents de change au bulletin de la cote officielle.

Sur ce bulletin, on indique le cours des opérations au comptant avec toutes les variations qui se sont produites pendant la Bourse : c'est ce qu'on appelle la cote au comptant. Quant à la cote à terme, elle indique pour chaque valeur cotée à terme quatre cours : le premier et le dernier, ainsi que le plus haut et le plus bas. — Ce bulletin renseigne également sur le prix des reports, la date de la jouissance des titres, le montant des intérêts et dividendes et le cours de compensation.

La cote officielle des valeurs, signée par le syndic et un adjoint, ou par deux adjoints, est imprimée, puis livrée à la publicité. Des exemplaires en sont adressés au ministre des finances, au ministre de l'intérieur et à la préfecture de police.

Dans les départements, les cours des valeurs doivent être également constatés par le syndic et plusieurs adjoints.

A Paris, ainsi que nous l'avons déjà dit, les agents de change ne s'occupent pas de la négociation des effets de commerce : le cours de ces effets est constaté d'après les renseignements fournis au syndic des agents de change par les banquiers qui s'occupent de ces transactions.

Une autre attribution qui concerne les agents de change est la détermination des cours du change, aussi allons-nous étudier succinctement ce qu'est le change et ce qu'on entend par son cours (1).

Il ne s'agit pas du change manuel ou local, qui consiste dans l'échange des monnaies et dont s'occupent les changeurs, mais du change tiré dont s'occupent les banquiers. Les banquiers ne sont, toutefois, pas seuls à s'occuper du change. Dans certaines grandes villes, comme Londres et Paris, il existe des marchés d'effets de commerce où l'on vend et l'on achète chaque jour, à des prix déterminés, des lettres de change sur les diverses places du monde. Les intermédiaires sont, à Londres, les Bill Brokers, et à Paris, on les appelle, le plus souvent, courtiers de change.

Les banquiers ou courtiers de change sont vendeurs et acheteurs de lettres de change payables sur tous les points du monde ; ils achètent ces lettres de change aux négociants français qui ont vendu des marchandises aux négociants de Londres et qui ont tiré des lettres de change sur leurs acheteurs, soit par besoin d'argent et avant l'échéance de la lettre, soit parce qu'ils trouvent incommode d'envoyer toucher leurs créances à l'étranger. Ils les revendent à tous les négociants français qui ont acheté des marchandises aux négociants de Londres et qui n'ont pu obtenir que leurs vendeurs fassent

(1) Beauregard. *Eléments d'économie politique*.

traite sur eux. En effet, ces négociants se trouvant dans l'obligation d'envoyer le montant de leur prix d'achat en livres sterling au domicile de leurs créanciers, ils pourront l'éviter en se procurant du papier payable sur Londres ; de plus, ce sera pour eux un moyen de se libérer moins coûteux.

Les courtiers de change et les banquiers font encore, pour le change des opérations d'arbitrage. Il se peut, en effet, qu'il y ait à Paris beaucoup de personnes ayant à effectuer des paiements à Londres, alors que les créanciers de Paris sur Londres sont rares ; mais il arrivera qu'en général une situation inverse existera entre Londres et une autre ville, soit, par exemple, Amsterdam. Les lettres de change sur Londres se trouveront donc, tout à la fois, faire défaut à Paris et abonder à Amsterdam. Les banquiers de Paris, informés de ce fait, achèteront des lettres de change à Amsterdam pour les revendre à Paris.

La lettre de change, semble-t-il, devrait se vendre pour un prix égal à la somme d'argent qu'elle donne le droit de toucher ; il n'en est cependant rien. Le prix en variera d'abord selon le plus ou moins de confiance que l'on accordera à la signature du débiteur, et aussi suivant le terme plus ou moins éloigné du paiement ; il variera encore forcément par obéissance à la loi de l'offre et de la demande, comme la valeur de n'importe quelle marchandise. Ce sont ces variations qui constituent ce qu'on appelle *le cours du change*.

Ces variations dans le cours du change sont, en général, renfermées dans des limites très étroites, à moins cependant qu'il ne s'agisse d'une place fort éloignée, avec laquelle les moyens de communication font défaut ou sont très difficiles. Il est évident que le négociant qui aurait à faire des paiements dans l'Asie ou dans l'Afrique centrale, à Samarkand ou à Tombouctou, par exemple, n'hésiterait pas à payer le papier sur ces places 10 ou 15 % au-dessus de sa valeur nominale.

Les variations du change peuvent aussi être excessives, quand la monnaie du pays est dépréciée; c'est ce qui a eu lieu pour la Russie avec le rouble, et pour le Brésil avec le milreis.

Il est bien évident que la monnaie courante des pays subissant une dépréciation, le titre payable en cette monnaie doit subir une égale dépréciation; c'est ainsi qu'une lettre de change sur Saint-Petersbourg de 500 roubles, le rouble valant 4 francs, devrait être de 2,000 francs; cependant, si nous consultons le cours du change, nous verrons que le papier, sur cette place, ne cote que 1,350 francs, soit une dépréciation de 26 0/0 (1).

Cette digression faite, rappelons que les agents de change ont aussi le droit exclusif de constater le cours des matières métalliques qu'ils indiquent ainsi que celui du change sur le *Bulletin de la cote officielle* dont nous avons parlé. A Paris, les agents de change ne

(1) Le rouble valant au change à la cote du 1^{er} février 1898, 2 fr. 70.

s'occupent pas de la négociation de ces matières métalliques, ils se bornent à en établir le cours d'après les renseignements qui leur sont fournis par la Chambre syndicale des courtiers de marchandises. Depuis la loi du 18 juillet 1866, qui a rendu libre la profession de courtier en marchandises, tout le monde peut effectuer la négociation des matières métalliques.

§ 4. — De la certification des comptes de retour des lettres de change et des billets à ordre.

Les agents de change sont aussi chargés de la certification des comptes de retour des lettres de change et des billets à ordre en cas de protêt de ces effets de commerce, aux termes de l'article 181 du Code de commerce (1).

(1) Pour se rendre un compte exact de cette opération, il faut se pénétrer des articles 177 à 186 du Code de commerce, qui ont été modifiés en partie par le décret du 24 mars 1848.

CHAPITRE III

DES OPÉRATIONS A TERME ET DES REPORTS.

SOMMAIRE. — § 1^{er}. Des marchés à terme : leur historique ; la loi du 28 mars 1885 ; l'admission de l'exception de jeu par la jurisprudence. — § 2^e. Des reports : le mécanisme du report ; sa nature juridique et son utilité.

§ 1^{er}. — Des marchés à terme.

Les marchés à terme et les reports sont aussi des opérations que font les agents de change ; indiquons tout d'abord ce que sont les marchés à terme.

Le marché à terme est une vente portant sur des valeurs de Bourse, et dans laquelle un délai est stipulé pour la livraison des titres, et par suite, pour le paiement du prix.

Le marché est fait à couvert, lorsque l'intermédiaire est couvert, c'est-à-dire lorsqu'il reçoit, avant la conclusion du marché qui doit se réaliser par son entremise, les titres ou les sommes nécessaires à sa réalisation ; dans le cas contraire, le marché est dit à découvert.

Le marché à terme peut être sérieux ou fictif. Il est sérieux lorsque les parties, en le concluant, ont l'intention, l'une de livrer les titres au terme convenu, l'autre de payer le prix. Il est fictif, lorsqu'en concluant, les parties n'ont l'intention de se régler que par le paiement de simples différences, de sorte que le marché se résout en un pari sur la hausse ou la baisse.

Les marchés à terme sont toujours des actes de spéculation. Lorsqu'ils sont fictifs, ils constituent des jeux ou paris et se réduisent à un simple paiement de différences. Lorsqu'ils sont sérieux, le vendeur qui a vendu, le plus souvent à découvert, espère se procurer, avant l'échéance, grâce à la baisse, pour un prix inférieur à celui qu'on doit lui payer, les titres qu'il doit livrer, et l'acheteur espère qu'avant l'échéance il pourra, grâce à la hausse, revendre pour un prix supérieur à celui qu'il doit payer, les titres qu'on doit lui livrer.

Lorsque l'intermédiaire est l'agent de change, les parties n'ont pas une liberté absolue dans la conclusion des marchés à terme. Une valeur admise à la cote officielle peut ne l'être que pour les marchés au comptant; de plus, on ne peut opérer à terme que sur des quantités assez élevées, appelées coupures, ou sur leurs multiples, et prendre pour terme que l'époque fixée pour les liquidations.

Les marchés à terme sont fermes ou à prime. Dans le marché ferme, l'acheteur et le vendeur sont tenus et ne peuvent se libérer par le simple paiement d'un

dédit, en remarquant, toutefois, que l'acheteur a toujours le droit d'escompter, c'est-à-dire d'exiger la livraison des titres avant l'arrivée du terme, sans payer un prix plus élevé, puisqu'il perd la jouissance de son prix (1).

Dans le marché à prime, l'acheteur a la faculté, ou d'exiger la livraison des titres, ou d'abandonner le marché en payant un dédit, de sorte que sa perte sera toujours limitée au chiffre de ce dédit. D'un autre côté, le gain du vendeur sera toujours limité à ce chiffre, tandis que ses risques de perte seront illimités. A la réponse des primes qui a lieu lors de l'arrivée du terme, à la liquidation, l'acheteur abandonne la prime ou lève les titres.

Il est une foule de combinaisons qui s'adaptent sur les opérations à terme, dont nous ne parlerons pas, notre intention n'étant pas d'étudier les opérations de Bourse, et si nous en avons dit quelques mots, c'est que, tout en se rattachant indirectement au sujet que nous traitons, elles jouent dans la question du monopole des agents de change un rôle de jour en jour plus considérable.

Ceci dit, rappelons qu'avant l'année 1885, on discutait la validité des marchés à terme ; c'était une question capitale, car, si ces opérations à terme n'étaient

(1) Les spéculateurs, acheteurs à terme, escomptent souvent pour amener la hausse, puisqu'ainsi ils forcent les vendeurs à découvrir à se procurer les titres qu'ils ont vendus.

pas valables, elles se trouvaient, par cela même, en dehors du monopole ; par suite, les coulissiers pouvaient les effectuer sans qu'il y eût, pour eux, immixtion aux fonctions des agents de change.

En étudiant la jurisprudence relativement à cette question de la validité des marchés à terme, il faut, avant la loi du 28 mars 1885, distinguer deux périodes : l'une où tous les marchés à terme sans exception sont déclarés nuls, l'autre où leur validité est reconnue sous réserve de l'application des règles des articles 1965 et 1967 du Code civil pour ceux qui déguisent un simple jeu ou pari.

La thèse de la nullité se basait sur l'arrêt du Conseil du Roi du 24 septembre 1724, dont l'article 29 prescrivait que : « Les particuliers qui voudraient acheter ou vendre des papiers commercables et autres effets, devraient remettre l'argent ou les effets aux agents de change avant l'heure de la Bourse, le tout à peine, contre lesdits agents, de destitution et d'amende », et sur l'arrêt du 7 août 1785, article 5 : « Sont nuls les marchés et compromis d'effets royaux et autres quelconques qui se feraient à terme et sans livraison des dits effets, ou sans le dépôt réel d'iceux dûment constaté. »

En poursuivant tout marché à terme fait sans dépôt ou sans justification de propriété préalable des titres pour le vendeur, et sans preuve de possession de capitaux pour l'acheteur, on étrangeait la spéculation.

Dans la seconde phase, où la jurisprudence établit une distinction entre les marchés sérieux, qui, dans la pensée des opérateurs, doivent s'exécuter en nature, et les marchés fictifs ou différentiels qui, dans la pensée des opérateurs, doivent se résoudre par le paiement d'une simple différence, les premiers étaient valables, les seconds, infestés de jeu ou de pari, laissaient le perdant maître de se soustraire à leur exécution.

Cette jurisprudence était très critiquable, car elle manquait de critérium pour distinguer l'opération fictive de l'opération réelle ; c'est ainsi qu'elle accueillait l'exception de jeu en cas de disproportion trop grande entre l'importance des marchés et la fortune de l'opérateur, ou lorsque ce dernier avait l'habitude de faire reporter sa position sur un certain nombre de liquidations, ou bien encore lorsque cet opérateur n'appartenait pas au milieu des affaires.

Le côté mauvais de cette jurisprudence était de permettre à l'opérateur de mauvaise foi de gagner sans aucune chance de perte. En effet, l'intermédiaire qui, en théorie, pouvait, en cas de gêne de son client, invoquer aussi l'exception de jeu et se refuser au paiement qui lui était demandé, ne le faisait pas en pratique, car ce refus l'aurait discrédité à jamais dans le public, et lui aurait fait perdre sa clientèle.

C'est ce qui s'est produit lors du krach de 1882. A cette époque, on a pu voir nettement combien était

défectueux le système de la jurisprudence. Les agents de change, obligés de régler les différences des gagnants sans recours contre les perdants qui se trouvaient engagés d'une façon excessive, soit à la hausse, soit à la baisse, devaient forcément ne pas pouvoir résister au retournement des cours.

C'est à la suite de ces événements que fut votée la loi du 28 mars 1885 qui valide tous les marchés à terme et refuse l'exception de jeu à qui prétend se soustraire à leur exécution ; voici la teneur de cette loi :

Art. 1. — Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux.

Nul ne peut se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence.

Art. 2. — Les articles 421 et 422 du Code pénal sont abrogés.

Art. 3. — Sont abrogées : les dispositions des anciens arrêts du Conseil des 24 septembre 1724, 2 octobre 1785 et 22 septembre 1786 ; l'art. 15, chap. I, l'art. 4, chap. II, de la loi du 28 vendémiaire an IV ; les articles 85, § 3, et 86 du Code de commerce.

Art. 4. — L'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X est modifié ainsi qu'il suit : « Chaque agent de change est responsable de la livraison et des paiements

de ce qu'il aura vendu et acheté ; son cautionnement sera affecté à cette garantie ».

Art. 5. — Les conditions d'exécution des marchés à terme, par les agents de change, seront fixées par le règlement d'administration publique prévu par l'article 90 du Code de commerce.

Depuis la loi de 1885, il est indubitable que les opérations à terme puissent être effectuées par les agents de change, puisqu'elles sont régies par cette loi, ainsi que par les usages et le décret du 7 octobre 1890 (art. 60 à 69). Ce sont actuellement les opérations à terme qui procurent aux agents de change la presque-totalité de leurs bénéfices.

Faisant ces opérations à terme en leur propre nom, il y a lieu, à l'époque fixée pour l'exécution du marché, à une liquidation entre agents de change avant la liquidation d'agent à client.

Lorsque le terme est arrivé, l'agent de change exécute le client qui ne lui fournit pas les moyens d'accomplir le marché, c'est-à-dire qu'il rachète les titres vendus et revend les titres achetés aux risques de son client, et, s'il y a un écart au préjudice de l'agent, ce dernier se dédommage de sa perte sur la couverture exigée du client.

Les coulissiers, au cours de leurs débats avec les agents de change, avaient, en 1860, essayé de leur contester le droit de faire pour leur clientèle des marchés à terme, mais à tort, ainsi que l'a décidé la Cour

de cassation dans son arrêt de rejet du 19 janvier 1860 (1), dont nous extrayons ce qui suit :

« Attendu que les demandeurs (les coulissiers) ont vainement soutenu que toutes leurs opérations ayant été des opérations à terme, celles-ci sont interdites aux agents de change, ou parce qu'ils ne peuvent traiter qu'après remise des fonds et dépôt préalable des titres, ou parce qu'elles entraînent une obligation de garantie.

« Attendu que la disposition de l'article 76 du Code de commerce est générale et absolue, qu'elle n'a pas distingué entre les opérations à terme et les négociations au comptant, qu'elle comprend virtuellement les unes comme les autres dans l'attribution exclusive des agents de change, que les opérations à terme ont été réputées licites à la seule condition qu'elles soient sérieuses, qu'elles tendent à la délivrance réelle des titres et ne cachent pas des marchés fictifs ou de jeu, qu'on ne concevrait pas que la négociation à terme, qui offre plus de périls et peut devenir plus facilement un moyen de fraude à la loi, soit précisément celle que le législateur eût interdite à l'officier public qu'il instituait, pour la livrer à des intermédiaires sans qualité et dépourvus de toutes les garanties professionnelles qu'il exigeait. »

Cet arrêt de la Cour de cassation n'était peut-être

(1) Dalloz. 1860. 1, 40.

pas très facile à justifier législativement, car les textes de loi à ce sujet sont très nombreux et très difficiles, mais en présence d'une législation en désaccord avec les avis du public, cet arrêt a rendu l'interprétation que le législateur devait donner plus tard dans la loi de 1885. Les demandeurs ne pouvaient en effet raisonnablement prétendre que les marchés à terme, défendus aux agents de change parce que ce sont des paris sur des effets publics, leur étaient permis à eux, et à eux seuls, coulissiers, agissant sans mandat public.

De plus, il leur aurait fallu pouvoir soutenir que tout marché à terme est un pari, que comme tel il est défendu aux agents de change, mais c'eût été évoquer contre eux-mêmes l'article 421 du Code pénal, et par conséquent ruiner la spéculation.

A la suite de la loi de 1885 et jusqu'en 1894, la question ne fit plus de doute pour personne : les marchés à terme furent reconnus valables, les tribunaux interprétèrent la loi suivant son véritable sens et n'admirent plus l'exception de jeu (voir arrêt de la Cour de Dijon du 18 mars 1891. *Droit financier*, 1891, page 225). Mais depuis 1894 un nouveau courant s'est dessiné dans la jurisprudence des Cours d'appel, qui semble ne plus vouloir reconnaître cette loi et revenir au système en vigueur avant 1885, celui de l'admission de l'exception de jeu (1).

(1) Collon. De la légalité des marchés à terme d'après la loi du

Cette exception de jeu n'est admise par les tribunaux que pour les opérations faites en coulisse, soit sous son ancienne forme lorsqu'il s'agit d'opérations directes, soit sous la forme de demande en justification lorsqu'il s'agit des opérations dans lesquelles le coulissier n'est intervenu que comme intermédiaire, et cela bien que la loi de 1885 ait entendu établir une présomption de validité pour tous les marchés à terme sans distinction des intermédiaires qui les effectuaient ; la nouvelle jurisprudence, en contradiction avec l'esprit et le texte de la loi, prétend justifier ses décisions par des considérations d'ordre moral et d'intérêt public.

§ 2. — Des reports.

Les reports sont aussi des opérations de Bourse que pratiquent les agents de change ; c'est une forme qu'affectent souvent les marchés à terme ; ils jouent dans la spéculation un rôle considérable, ce qui a fait dire qu'ils étaient la clef du marché financier, nous allons en parler brièvement.

D'abord, qu'est-ce que le report ? C'est une opé-

28 mars 1885. Wahl. Dissertation sous Sirey, 1895, 2, 257. Voir aussi Paris 15 décembre 1896, 19 décembre 1896 et 13 février 1897. *Bulletin judiciaire des annales de droit commercial*, 1896, p. 19 et 278 ; 1897, p. 19 et 255.

ration double, dans laquelle une même personne, lorsqu'arrive une liquidation, vend une valeur au comptant à un prix convenu et la rachète à terme livrable pour la liquidation suivante à un prix différent (1).

L'opération peut se présenter sur deux faces :

1^{re} *face*. — Ayant foi dans la hausse, j'ai acheté fin courant de la rente 3 %, au cours de 102,90 ; acheteur à terme, je suis spéculateur à la hausse. Mais je me trompe dans mes prévisions, le 3 % a baissé à la liquidation, la rente cote au comptant 102,80 ; je pourrai en prendre livraison en remettant le prix, ou donner à mon agent l'ordre de revendre : j'arrêterai ainsi mon opération avec une perte de 0 fr. 10.

Mais conservant ma foi dans la hausse, je désire prolonger mon opération et conserver pour un mois encore ma position sur la rente, mais le vendeur offre ses titres et réclame son prix de 102,90, il faut que je m'exécute. N'ayant pas le capital nécessaire, je devrai alors avoir recours à un capitaliste (le reporteur) qui paiera pour moi en m'achetant au comptant les mêmes titres et en me les revendant à terme.

En la forme, il y a, entre le reporteur et moi, une vente avec rachat ; je vends au comptant, au reporteur, la rente que le vendeur originaire tient à ma disposition, je la lui vends à 102,80, cours de compen-

(1) Thaller. — *Traité élémentaire de droit commercial*, p. 432.

sation, je reçois immédiatement de lui cette somme, que j'emploie à rembourser mon vendeur et je devrai ajouter de ma poche 10 centimes, montant de la différence que la variation des cours m'a fait perdre. Mais en même temps, j'ai déclaré racheter au reporteur cette même rente, pour la liquidation suivante, au cours de 103 ; le reporteur prend livraison des titres, ils sont la garantie de ma promesse de racheter à terme. Je puis ainsi continuer ma campagne à la hausse sur le reporteur.

A la 2^e liquidation, je paierai 103 et je dégagerai les titres que me rendra le reporteur, je restituerai 0 fr. 20 de plus qu'à la précédente liquidation. Mais si la rente a monté, par exemple à 103, j'aurai évité une perte ; si elle a monté à 103,10, j'aurai réalisé un bénéfice ; si, au contraire, la rente a baissé et que je ne paie pas le reporteur, ce dernier pourra m'exécuter en Bourse.

2^e face. — Au contraire, j'ai foi en la baisse et j'ai vendu, fin courant, de la rente à 102,90 ; en liquidation, la rente cote 103. Je ne veux pas livrer, ou mieux j'ai vendu à découvert ; il me faudrait, pour livrer, acheter à un prix supérieur à celui de la vente. Je demande alors à un reporteur de me vendre au comptant les titres qui me sont nécessaires et je les lui revends immédiatement à terme ; le reporteur, en réalité, consentira à se dessaisir pour un mois, moyennant une rétribution à fixer des titres dont j'ai besoin, à la condition que je lui dépose une somme d'argent en

garantie de la restitution des titres. Je pourrai ainsi continuer ma campagne à la baisse, les titres qu'on m'aura livrés m'auront servi à régler la vente en suspens, à la liquidation suivante je rendrai les titres au reporteur qui me rendra mon argent en me retenant une petite somme, montant du report et représentant le loyer des titres dans l'intervalle.

Il y aura eu, dans l'espèce, un achat au comptant accompagné d'une vente à terme.

Quatre catégories de personnes peuvent se trouver en présence dans les opérations de report faites à chaque liquidation sur chacune des valeurs traitées à terme. Ce sont : les acheteurs et les vendeurs à découvert, les capitalistes et les porteurs de titres.

Les acheteurs et les vendeurs à terme interviennent toujours, puisque ce sont les opérations engagées par eux qui font l'objet des reports et que les uns font la contre-partie des autres pour les reports comme ils l'ont fait pour l'opération primitive ; au contraire, les capitalistes et les porteurs de titres n'interviennent que pour former l'appoint, pour reporter ou faire reporter le solde des opérations engagées qui ne peut trouver sa contre-partie dans la spéculation.

Y a-t-il plus d'acheteurs qui veulent se faire reporter que de vendeurs qui reportent ? C'est l'argent qu'on cherche, c'est donc le capitaliste qui interviendra et qui reportera le solde des achats, en levant, avec ses capitaux, les titres des acheteurs à découvert, au cours

de compensation fixé par la Chambre syndicale des agents de change, au moment de la liquidation, cours fictif, mais qui sert de base à tous les reports. Les titres ainsi levés resteront entre les mains des fournisseurs de fonds pendant 15 jours ou un mois, suivant la liquidation.

A l'aide des reports, un spéculateur acheteur ou vendeur peut continuer indéfiniment son opération ; il peut se faire reporter 10, 20, 30 fois s'il le veut. Chaque opération de report est complète par elle-même et distincte de celles qui l'ont précédée ou qui la suivent ; à chaque liquidation, c'est une opération nouvelle qui ne peut s'effectuer qu'en vertu d'un ordre du client (ordre qui comporte une exécution dans des conditions que détermine l'état du marché) et qui nécessite la perception d'un courtage et un avis d'opérer au donneur d'ordre.

Chaque report destiné à prolonger la même opération est si bien une opération distincte, que le donneur d'ordre, dans la succession de ceux auxquels il recourt pour conserver sa position, ne traite pas nécessairement avec le même capitaliste ni le même porteur de titres.

Les reports qui se font entre vendeurs et acheteurs à découvert se font sans mouvement de titres ou d'argent, bien qu'ils comportent toujours la même double opération (opération au comptant et opération à terme, ou deux opérations à deux termes différents), ils

se règlent entre eux par le paiement d'une simple différence comme dans l'opération primitive.

Au contraire, les reports qui se font soit entre acheteurs et capitalistes, soit entre vendeurs et porteurs de titres, comportent seuls la livraison effective des titres et de leur contre-valeur.

Nous venons d'étudier le report en son mécanisme essentiel; il possède une importance capitale par les mille combinaisons auxquelles il se prête et les utilités nombreuses qui en découlent. C'est le rouage le plus utile de la spéculation; maintenant déterminons son caractère juridique.

Ce point prête à la controverse; des auteurs y voient un prêt sur gage, d'autres une vente à réméré, la solution à donner à cette question ne présentait un intérêt sérieux qu'avant la loi du 12 janvier 1886, alors que le taux d'intérêt en matière commerciale ne pouvait dépasser 6 0/0. Car si l'on considérait que le report était un prêt, on annulait l'opération lorsque le rapprochement du cours traduisait pour le reporteur une perception usuraire. Ce qui, avec la théorie de la vente à réméré, n'avait pas lieu.

Depuis la loi de 1886, le reporteur étant même considéré comme un prêteur, il se trouverait prêter à une personne qui fait acte de commerce, partant le prêt serait commercial et affranchi des dispositions contenues dans la loi de 1807.

La jurisprudence a fini par consacrer le système qui

décompose le report en une double vente, elle a rejeté la doctrine du prêt sur gage en se basant sur les raisons suivantes :

La première est que le report confère au reporteur la pleine propriété de la valeur avec tous les attributs attachés à cette propriété ; par suite, le reporteur pourra en disposer librement, conserver le montant du coupon qui sera échu dans l'intervalle, et si l'opération a eu pour objet des actions de société, concourir comme propriétaire à une assemblée générale tenue pendant la période du report.

Or on n'obtient pas ces résultats en faisant du reporteur un créancier gagiste ; ce dernier n'acquiert pas la propriété du nantissement, toute clause qui la lui donnerait serait un pacte comissoire prohibé (art. 93 Code com.).

La seconde est qu'il n'est pas toujours vrai de dire que le reporteur, qui cherche un placement de son argent, opère sous la même impulsion qu'un prêteur de capitaux.

En effet, il est des personnes qui prennent des actions en report pour participer à une assemblée générale de la société dont ces actions dépendent, afin d'y obtenir la majorité dans un vote qui les intéresse, il en est d'autres qui prennent en report des obligations à lot, afin de profiter d'un tirage prochain ; dans ces combinaisons il n'y a aucune intention de faire un prêt ; de son côté le reporté n'est pas un emprunteur, c'est

un spéculateur qui court la chance de hausse ou de baisse d'une valeur, il poursuit cette chance dans une seconde phase de Bourse comme il l'avait couru dans la première.

Voyons maintenant quels sont les résultats pour chacune des parties en présence dans l'opération de report, au point de vue du bénéfice ou de la perte.

Il y a d'abord les tiers non engagés dans la spéculation à terme, qui ne sont ni acheteurs ni vendeurs à découvert, mais seulement fournisseurs de capitaux ou de titres d'une liquidation à l'autre, pour eux les risques sont nuls et le profit certain; les risques sont nuls à cause des garanties qu'ils trouvent dans le titre qui leur sert de gage, dans la contre-partie qui s'est engagée à leur rendre leur argent, dans l'intermédiaire qui a exécuté l'ordre et qui est responsable vis-à-vis du client en cas d'insolvabilité du spéculateur, à lui de prendre ses précautions par des couvertures suffisantes: le profit est certain, puisque pour le capitaliste qui apporte son argent, ce profit consiste dans le taux du report ajouté au prix de revente, et pour l'apporteur de titres, dans le taux du déport, venant diminuer le prix de rachat des titres.

De la part des tiers opérant ainsi, il n'y a donc rien qui ressemble à une spéculation de Bourse, c'est un placement, un emploi de fonds ou de titres à courte échéance, une opération sans aléa que peuvent faire les plus prudents et les plus sages.

Il y a aussi les tiers engagés dans la spéculation à terme, soit qu'ils aient fait reporter leur situation parce qu'ils croyaient destinée à se développer davantage la hausse ou la baisse prévue, soit qu'ils se soient fait reporter parce que, trompés dans leurs espérances de hausse ou de baisse, ils ont cru que la liquidation suivante donnerait raison à leurs premières prévisions, les uns et les autres réaliseront, selon les circonstances, ou un bénéfice, ou une perte.

En résumé, dans le report fait avec le capitaliste ou le détenteur de titres, une des parties ne spéculé pas, elle touche seulement, dans des conditions déterminées, le loyer de son argent ou de ses titres ; l'autre partie, au contraire, spéculé et est soumise à tous les aléas que peut amener la fluctuation des cours (1).

Le report est une opération licite que les agents de change peuvent effectuer, c'est d'ailleurs ce qu'ils font ; le rôle qu'ils jouent, en effet, dans ce cas, est celui d'intermédiaire pour des achats et des ventes.

(1) Voir rapport de M. le conseiller Crépon. Cass. Chambre civile, 1^{er} mars 1897.

CHAPITRE IV

RAPPORTS DES AGENTS DE CHANGE AVEC LES BANQUIERS, LES
NOTAIRES, LES TRÉSORIERS-PAYEURS GÉNÉRAUX ET AUTRES
COMPTABLES DE L'ADMINISTRATION DES FINANCES.

Les agents de change possèdent les moyens de faire respecter leur monopole, l'étude de ces moyens fera l'objet du titre suivant ; ils ne peuvent d'ailleurs les employer contre leurs concurrents illégaux que lorsqu'il y a empiètement véritable à leur monopole, mais il y a certains cas où cet empiètement paraît douteux, nous allons les passer successivement en revue.

Rapports des agents de change avec les banquiers.

— Remarquons tout d'abord que sous la dénomination de banquiers, nous n'entendons pas désigner ceux qui procèdent à des négociations en coulisse, mais tous ceux qui se chargent de l'achat et de la vente des valeurs de bourse en général.

S'il s'agit de titres au porteur, les achats et les ventes peuvent s'effectuer de deux manières : 1° Par voie d'application lorsque le banquier, chargé par deux clients différents d'acheter ou de vendre des valeurs de

même nature, livre à l'acheteur, moyennant le prix fixé par le cours de la bourse du jour, les titres qui lui sont remis par le client vendeur ; 2° Et par voie de négociation, dans ce cas, l'opération est effectuée à la Bourse par l'intermédiaire d'un agent de change auquel le banquier a transmis les ordres qu'il a reçus de son client.

Il est de toute évidence que le second procédé, dans lequel le banquier se borne à servir d'intermédiaire entre l'agent de change et son client, est absolument régulier, le banquier joue le rôle d'un simple mandataire, il est ce qu'en terme de Bourse on nomme un remisier.

Une difficulté s'est cependant élevée à ce sujet, mais, en réalité, il s'agissait d'une concurrence faite aux agents de change de la province par leurs confrères de Paris. Les banquiers de Colmar recevaient des ordres de Bourse de leurs clients et les faisaient exécuter à Paris, ils procuraient ainsi aux agents de change de cette ville des bénéfices de courtages au détriment des agents de change de leur résidence. Cette pratique était-elle vicieuse ?

Les banquiers furent attaqués par les agents de change, mais la Cour d'appel de Colmar repoussa les prétentions des agents de change, et le pourvoi porté par ces derniers fut également rejeté par un arrêt de la Cour de cassation du 3 avril 1868 (1).

(1) Cass. 3 avril 1868. Dalloz, 1868, 4, 365.

A ce propos, nous citerons ces paroles de M. le conseiller Barbier : « Il faut bien reconnaître que ce que les demandeurs en cassation reprochent aux défendeurs ce n'est pas de s'être passés du ministère d'un agent de change, c'est de s'être passés de leur ministère à eux, agents de change, établis à Colmar.

« Peut-on dénier aux clients de Colmar le droit de s'adresser directement aux agents de change de Paris ou d'une autre place ? Il est de toute évidence qu'on ne peut point le faire, pourquoi alors ne le feraient-ils pas indirectement, par mandataire ? »

Nous sommes de l'avis de M. le conseiller Barbier et de la jurisprudence ; il faut admettre, en effet, qu'un donneur d'ordre puisse s'adresser directement à un agent de change d'une autre place et que ce même droit lui appartienne encore, quand, au lieu de correspondre directement avec l'officier public, il a recours, dans ce but, à un intermédiaire se renfermant exclusivement dans la mission qui lui est confiée, sans prendre un rôle actif dans la négociation (1).

L'espèce soumise à la Cour de Colmar offrait une particularité dont nous allons dire un mot : le banquier réunissait dans un seul bordereau les ordres que chaque jour il recevait et les transmettait sans désignation de personne à l'agent de change de Paris, qui les exécutait sous le nom de son commettant.

(1) Aussi Buchère. *Opérations de Bourse*, n° 110. — Ruben de Couder. *Dict. du Com. et de l'Industrie*, n° 129.

Les demandeurs en cassation concluaient, de ce fait, qu'il y avait eu immixtion illicite dans les fonctions d'agent de change ; la Cour de cassation ne fut pas de cet avis, et dans les considérants de son arrêt, elle conclut que, soit que le banquier qui transmet l'ordre ait agi comme mandataire et au nom de son mandant, soit qu'il ait agi comme commissionnaire et en son propre nom pour le compte d'un commettant, il n'en reste pas moins certain qu'il a servi d'intermédiaire non entre le vendeur et l'acheteur, mais entre le mandant ou le commettant donneur d'ordre d'une part et l'agent de change seul chargé de faire les négociations.

Cette manière de voir de la Cour de cassation nous paraît exacte, mais il faut cependant reconnaître que ce mode de procéder, avantageux pour le banquier, peut, dans certains cas, préjudicier gravement aux intérêts de son client.

Ce procédé est avantageux au banquier parce qu'il constitue l'opération connue sous le nom d'arbitrage, il y a eu, en réalité, un échange de titres, achat et vente à la même Bourse, double opération qui n'entraîne la perception d'un droit de courtage que sur le chiffre le plus élevé ; or, le banquier réclame à ses clients, qui ignorent cette combinaison, un double courtage aux vendeurs et aux acheteurs.

Le client n'a rien à réclamer, car si le banquier eût fait son opération seule, il aurait payé le courtage qu'il lui réclame ; mais en dehors de cette façon de procéder

qui n'est pas très régulière, le client peut courir un réel danger en cas de faillite de l'agent de change survenant avant la réalisation complète de l'opération ; les registres de cet officier public ne constatant, en effet, l'existence d'aucune opération au nom du client, ce dernier n'aura alors de recours que contre le banquier qui peut, lui aussi, être insolvable.

L'immixtion dans la fonction d'agent de change apparaît au contraire très visiblement dans l'opération connue sous le nom d'application : les banquiers, dans ce cas, nous l'avons dit, étant chargés par leurs clients de deux ordres inverses relativement à une même valeur, font eux-mêmes, d'une façon toute fictive, les opérations de vente et d'achat. Les auteurs et la jurisprudence sont, d'ailleurs, unanimes à reconnaître l'immixtion et en approuvent la répression (1).

Ce procédé de la vente par application est particulièrement employé par les grands établissements de crédit qui ont des succursales nombreuses à Paris et dans les grandes villes, ainsi que par les banquiers de province ; ils font ainsi une sérieuse concurrence aux agents de change et leur enlèvent un grand nombre de négociations qui, sans leur entremise, auraient dû être faites par ces derniers.

A Paris, les changeurs jouent surtout le rôle de marchands de titres et font également beaucoup de tort,

(1) Cass. 19 janv. 1860. Dalloz périodique, 1860, 1, 40.

par ce même procédé, aux agents de change. Ils ont, en effet, pris l'habitude de se réunir avant la Bourse, et d'appliquer entre eux les ordres qu'ils ont reçus de leurs clients.

D'autre part, on ne peut justifier cette pratique de l'application par le principe de la vente directe, puisque le client n'a pas autorisé le banquier à effectuer directement l'opération sans l'intermédiaire d'un agent de change ; aussi ces opérations ne devront-elles être considérées comme licites que lorsqu'elles ne porteront que sur valeurs non cotées (1).

Rapports des agents de change avec les notaires. —

La détermination du monopole des agents de change a aussi amené des conflits entre ces officiers publics et les notaires.

Il n'est certes pas interdit aux notaires de constater authentiquement les conventions aux termes desquelles deux parties comparaissant devant eux, auraient traité de la cession de valeurs mobilières et d'effets publics, c'est là un transport de créance pur et simple, qui entre dans leur ministère ; dans ce cas, le notaire n'intervient pas comme intermédiaire de vente et d'achat, mais comme officier public chargé de constater l'authenticité des conventions arrêtées entre les parties de conclure par acte notarié une vente directe.

(1) Tr. com. Seine, 14 nov. 1889. Dr. fin. 1890, p. 136.

Mais où la contestation naît, c'est quand il s'agit de conclure si le privilège des agents de change existe à l'encontre des notaires, lorsqu'il y a lieu de procéder à une vente judiciaire d'effets publics appartenant à une succession bénéficiaire, à des mineurs ou d'autres incapables ? Ces ventes peuvent-elles au contraire être faites aux enchères dans les études de notaires ?

Trois arrêts successifs de la Cour d'appel de Paris consacrent dans ce cas le privilège exclusif des agents de change (1).

Dans le premier de ces arrêts, il s'agissait de valeurs industrielles non cotées au *Bulletin officiel* et dépendant d'une succession qui avait été acceptée sous bénéfice d'inventaire, le tribunal de la Seine avait ordonné qu'elles seraient vendues aux enchères par le ministère d'un notaire.

Le syndic des agents de change fit tierce opposition à ce jugement qui fut infirmé par l'arrêt dont voici les considérants :

« Attendu que l'article 76 du Code de commerce, attribue aux agents de change le droit exclusif de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, que cette disposition est claire, précise et absolue, qu'elle ne comporte pas de distinctions ; qu'il s'agit dans l'espèce d'actions industrielles,

(1) Arr. des 30 mai, 11 juillet et 2 août 1851. S. 51, 2, 508, 511, 512.

dont le cours est susceptible d'être coté à la Bourse, que lors même qu'en fait ces actions n'auraient pas été cotées, il suffit que la Bourse soit le marché où elles doivent par leur nature se négocier et se coter pour que l'article 76 précité reçoive son application ; que les actions des Compagnies anonymes industrielles sont des valeurs d'un caractère spécial dont les cours représentent le crédit de la société même. Que dans ces circonstances c'est à tort que le tribunal de première instance a ordonné la vente des actions en question, par le ministère d'un notaire, etc. »

Un pourvoi en cassation fut dirigé contre ces arrêts, et la décision de la Cour suprême, à la date du 7 décembre 1853 (1) a été que le privilège n'existait que lorsqu'il y avait lieu de procéder, par voie de négociation d'agents de change à agents de change, entre parties devant rester inconnues, et qu'on ne pouvait assimiler à ces négociations les ventes qui devaient être faites aux enchères publiques et avec des formes prescrites par la loi.

Voici les principaux considérants de l'arrêt de la Cour de cassation :

« Attendu qu'aux termes des articles 986, 989, 945 et 946 du Code de procédure civile, lorsqu'il y a lieu de procéder à la vente des biens meubles dépendant d'une succession bénéficiaire, cette vente doit se faire suivant

(1) Sirey, 1854, 4, 177.

les formes prescrites par les articles 717 et suivants du même Code et par le ministère d'un officier public désigné par le juge. Attendu que les textes de loi précités ne précisant pas de quelle classe d'officiers publics ils entendent parler, il appartient au juge de faire, pour chaque cas particulier, telle désignation que bon lui semble, en se conformant aux lois générales qui règlent les attributions des diverses classes d'officiers. Attendu que l'article 76 du Code de commerce n'attribue aux agents de change de compétence exclusive que seulement dans l'objet de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, ainsi que les négociations des lettres de change et autres papiers commercables et d'en constater le cours. Attendu que ces attributions ne sont exclusives et privilégiées qu'autant qu'il y a lieu de procéder par voie de négociations, ainsi que l'indique formellement la loi, et qu'il est impossible de confondre la négociation, qui se fait d'agent de change à agent de change, avec la vente publique aux enchères que prescrivent, en cas de succession bénéficiaire, les articles du Code de procédure ci-dessus visés. Attendu que dans la cause et d'après les articles précités il appartient au juge de désigner l'officier public auquel il lui semble opportun de commettre le soin de la vente ; que l'arrêt attaqué nie ce pouvoir discrétionnaire du juge sur le fondement d'un prétendu privilège qui, dans l'espèce, aurait appartenu aux agents de change. Attendu que

dès lors, la Cour d'appel a, dans son arrêt, méconnu le pouvoir du juge de première instance et l'étendue de sa propre compétence, qu'elle a créé un privilège non établi par la loi, faussement appliqué l'article 76 du Code de commerce, et violé les articles du Code de procédure. Casse... »

Depuis cet arrêt, la Jurisprudence n'a pas varié sur cette question.

Nous approuvons, sur ce point, la doctrine sanctionnée par la Cour suprême. Il y a, selon nous, une différence entre la vente volontaire, faite par voie de négociation à la Bourse, et les ventes forcées dans les cas prévus par la loi ; dans le premier cas, le propriétaire de valeurs, entièrement libre, choisit et son intermédiaire et le jour où il veut opérer ; jusqu'au moment même de la vente il peut révoquer ses ordres si une variation des cours le fait changer d'avis, ou bien il peut faire exécuter ses négociations à des cours déterminés à l'avance. Au contraire, pour les valeurs appartenant à des incapables, la loi a déterminé avec soin les formes qui doivent être suivies afin d'assurer surtout une grande publicité, car la plupart de ces formes sont difficiles à suivre en cas de vente par ministère d'agent de change.

Et puis il est un principe qui doit dominer dans cette question. L'article 76 ne donne de privilège exclusif aux agents de change qu'en cas de négociation. Or, les privilèges sont de droit étroit, surtout lorsqu'ils consti-

tuent un monopole, et le mot négociation ne peut s'appliquer à toute nature de vente.

Par suite, les agents de change ne trouvant pas, dans le texte même de la loi, le droit exclusif qu'ils réclament, il faut, pensons-nous, en conclure qu'il n'est pas possible d'enlever aux tribunaux la faculté de désigner, suivant les circonstances et l'intérêt des parties, les officiers ministériels qui seront chargés de la vente.

Nous sommes d'ailleurs d'avis que la plupart des valeurs cotées en Bourse et sur lesquelles des opérations ont lieu chaque jour, ne pourront être utilement vendues qu'à la Bourse. L'intérêt des incapables devra donc déterminer les tribunaux à en ordonner la vente par agents de change, sauf à indiquer le jour où cette vente aura lieu, et, si ces valeurs sont nombreuses, à ordonner qu'elles seront vendues partiellement, à quelques jours d'intervalle, pour éviter une dépréciation des cours.

Il est au contraire d'autres titres, susceptibles d'être cotés, qui ne donnent lieu qu'à de rares transactions, comme les actions d'assurances et de certaines compagnies industrielles ; ces titres seront vendus plus avantageusement aux enchères publiques, dans les études de notaires. Cette dernière forme nous paraît également préférable dans le cas de vente de nue-propriété ou d'usufruit de rentes ou autres valeurs.

La question a été résolue à l'égard des valeurs

mobilières appartenant aux mineurs et aux interdits. L'article 3 de la loi du 27 février 1880 dispose : « L'aliénation des valeurs mobilières sera opérée par le ministère d'un agent de change toutes les fois que les valeurs seront négociables à la Bourse au cours moyen du jour. »

Cependant, il existe certaines valeurs qui ne sont point portées sur la cote officielle, mais qui sont susceptibles d'être cotées et qui sont, ainsi que nous l'avons vu, négociées par les coulissiers. Comment procédera-t-on à l'égard de ces valeurs ?

Nous pensons que lorsque des titres de cette nature appartenant à un mineur devront être vendus, le tuteur devra s'adresser à un agent de change, qui ne pourra refuser son ministère en présence de la disposition de l'article 3 de la loi précitée (1).

Les dispositions contenues dans le décret du 7 octobre 1890 confirment cette doctrine, puisque, dans son article 72, il est dit : qu'avant de procéder à la négociation des valeurs appartenant à des mineurs ou à des interdits, l'agent de change doit s'assurer que la négociation a été autorisée dans les conditions déterminées par la loi de 1880.

Rapports des agents de change avec les trésoriers-payeurs généraux et autres comptables de l'admi-

(1) Aussi Buchère. *Commentaire de la loi du 27 février 1880.*

nistration des finances.— Les trésoriers-payeurs généraux et certains autres comptables de l'administration des finances ont obtenu la faculté, par autorisation ministérielle, de se charger d'opérer, moyennant commission, des achats et ventes au comptant des valeurs françaises qui leur seraient demandées par leur clientèle.

Par suite, les difficultés que nous avons examinées en traitant des rapports des agents de change avec les banquiers, peuvent également être soulevées à l'égard des trésoriers-payeurs généraux.

Il faut remarquer que l'autorisation ministérielle obtenue par les comptables de l'administration des finances n'a d'autre effet que de mettre ces fonctionnaires dans une situation régulière au regard de leur administration; le ministre ne peut évidemment accorder l'autorisation dont nous avons parlé, que sous la réserve du droit des tiers; les agents de change qui se trouveraient lésés dans leur privilège pourraient les poursuivre, en raison d'immixtion dans leur fonctions, devant l'autorité judiciaire. Il en a été ainsi décidé par un jugement du Conseil d'État du 21 mai 1867 (1).

D'ailleurs la surveillance administrative constitue un obstacle sérieux aux tentatives d'empiétement que pourraient tenter les fonctionnaires de l'administration des finances; cependant, en cas de conflit, nous pen-

(1) Dalloz. 1868, 3, 81.

sons que dans l'état actuel du droit, les mêmes solutions consacrées à l'égard des banquiers devraient, dans les mêmes cas et pour les mêmes motifs, recevoir leur application.

TITRE II

DE LA SANCTION DU MONOPOLE

Les diverses opérations dont nous avons parlé dans le titre premier constituant, nous l'avons vu, un monopole au profit des agents de change ; ce monopole a une sanction, elle résulte d'anciens règlements et arrêts qui sont encore aujourd'hui en vigueur et que nous allons indiquer.

Il faut citer d'abord l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, qui, dans son article 13, prononce, en cas d'immixtion dans les fonctions d'agent de change, une amende de 3,000 fr. ; en cas de récidive, une punition corporelle et la nullité des négociations opérées. Puis la loi du 28 ventôse an IX, qui, aux termes de son article 8, frappe les contrevenants du douzième au sixième du cautionnement des agents de change de la place.

Ces diverses dispositions se trouvent confirmées dans un arrêté du 27 prairial an X, sauf cependant la punition corporelle qui a été supprimée ; les articles 4 et 7 de cet arrêt disent : « Il est défendu, sous les peines

« indiquées dans l'arrêt du 26 novembre 1781 et la loi
« du 28 ventôse an IX, à toutes personnes autres que
« celles nommées par le Gouvernement, de s'immiscer
« dans les fonctions des agents de change et courtiers
« de commerce, soit à l'intérieur, soit à l'extérieur de
« la Bourse. Toutes négociations faites par des inter-
« médiaires sans qualité sont déclarées nulles. »
L'article 6 du même arrêté défend, sous les mêmes
peines, à tout banquier ou négociant, de confier ses
négociations à d'autres qu'aux agents de change.

Ceci dit, nous allons étudier la double sanction du
monopole au point de vue pénal et civil, dans deux cha-
pitres distincts. Dans le premier, nous nous occuperons
de la sanction pénale ; dans le second, de la sanction
civile.

CHAPITRE PREMIER

SANCTION PÉNALE.

SOMMAIRE. — Amende. — Arrêt de la Cour de cassation du 19 janvier 1860. — Dommages-intérêts.

Le délit d'immixtion dans les fonctions d'agents de change, bien que réprimé par les lois spéciales que nous venons d'indiquer, est, quant à la poursuite de l'action et à sa prescription, soumis aux règles de droit commun.

Ce délit peut donc être poursuivi, soit directement par le ministère public sans intervention des agents de change, soit au contraire par ces derniers agissant comme parties civiles ; dans ce dernier cas, la poursuite pourra se terminer et par une peine correctionnelle prononcée à la requête de la partie publique et par des dommages-intérêts accordés à la partie civile.

La prescription de l'action publique et de l'action civile pouvant être dirigée contre le délit d'immixtion est acquise, conformément à l'article 367 du Code d'instruction criminelle, après trois ans révolus, à partir du

jour où le délit a été commis en cas de non poursuite, et à compter du dernier acte de poursuite s'il en a été fait.

Nous avons vu que la loi de ventôse an IX, dans son article 8, avait fixé le maximum de l'amende à payer, en cas d'immixtion, au sixième du cautionnement; mais aux termes de la loi du 2 juillet 1862, modifiant l'article 90 du Code de commerce, le cautionnement des agents de change ayant été augmenté et porté, pour ceux de Paris, de 60,000 fr. à 250,000 fr., on s'est demandé si l'amende devait être augmentée dans les mêmes proportions.

La question est controversée.

La jurisprudence de la Cour de cassation et quelques auteurs, entre autres M. Boistel (1), soutiennent que l'amende est augmentée en proportion du cautionnement, parce que le législateur de l'an IX a évité d'indiquer un maximum fixe, et qu'il a entendu se référer à l'importance du cautionnement. Ils déclarent rationnel que la gravité de l'infraction augmente à mesure que les fonctions s'étendent, et l'augmentation du cautionnement étant la conséquence de l'extension des fonctions d'agent de change, l'amende devait être majorée d'autant, l'usurpation de la fonction étant devenue un délit plus grave, soit par l'augmentation du gain illicite

(1) Cass. 28 août 1857. Sirey, 1857, 4, 879. — Cass. 19 janv. 1860. Sirey, 1860, 4, 481. — Boistel. *Cours de droit commercial*, p. 431.

obtenu par les délinquants, soit par le dommage plus grand causé aux agents de change.

Avec la plupart des auteurs, nous repoussons cette opinion ; suivant nous, le calcul de l'amende doit toujours se faire sur le taux des cautionnements tels que les avait fixés la loi de l'an IX.

C'est en effet violer les règles du droit criminel que de prétendre induire l'aggravation d'une peine de lois survenues postérieurement et touchant au droit privé ; il est difficile d'admettre que le législateur de l'an IX ait entendu fixer une amende variable, car, dans l'article 9 de la loi de ventôse, il a déclaré que le cautionnement ne pourrait être supérieur à 60,000 francs, ni inférieur à 6,000 fr. (1).

Relativement à cette question, M. Buchère (2), après avoir rappelé les diverses dispositions qui ont modifié le taux du cautionnement des agents de change, s'est ainsi exprimé : « En présence de ces modifications successives, il nous paraît impossible d'appliquer les dispositions de la loi de ventôse an IX en prenant pour base de l'amende le chiffre de ce cautionnement au moment où le délit a été commis. Il est de principe, en droit criminel, que les dispositions pénales ne doivent présenter aucun caractère variable et incertain, qu'elles

(1) Mollot, n° 13. Bozérián, n° 403. Buchère, n° 115 et suivants. Lyon-Caen et Renault, n° 1485 ; op. cit. Dalloz, rép. *Bourse de Com.*, n° 164.

(2) Voir Buchère. *Opérations de Bourse*, n° 139.

doivent être déterminées d'une façon précise par le législateur, il ne peut suffire d'un règlement administratif pour modifier dans des proportions considérables la pénalité applicable au délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. »

S'il en était autrement depuis l'an IX, cette amende aurait subi, pour Paris, les variations suivantes : jusqu'en 1816, elle se serait élevée à 10,000 francs ; de 1816 à 1862, elle aurait pu être portée à un maximum de 20,833 fr., et le minimum en eût été de 10,416 fr. ; enfin, actuellement, son minimum serait de 20,833 francs et son maximum de 41,666 francs.

Nous ne pouvons admettre la solution de M. Boistel, motivée sur ce que les fonctions d'agent de change ayant pris plus d'importance, il est juste que l'amende suive la même progression ; nous pensons que ce motif ne pourrait donner lieu à une aggravation de peines qu'autant qu'elle serait édictée par une disposition légale à laquelle il ne peut être suppléé par de simples règlements administratifs.

Nous sommes d'ailleurs d'avis qu'en outre de cette amende fixe, les agents de change lésés peuvent, en vertu des principes généraux de notre droit, en invoquant les articles 1382 et 1383 du Code civil, faire condamner les délinquants à des dommages-intérêts, et, comme dans ce cas on ne peut déterminer à quel agent de change les opérations auraient été confiées s'il n'y avait pas eu usurpation, il faut décider que l'ac-

tion en dommages-intérêts n'appartient pas plus à un agent de change qu'à un autre, que, par suite, c'est la Chambre syndicale qui doit l'exercer au nom de la corporation.

L'amende ne peut être modérée par l'application de l'article 463 du Code pénal, relatif aux circonstances atténuantes; c'est la solution consacrée par la jurisprudence et la majorité des auteurs; il est, en effet, de principe que l'article 463 n'est applicable aux délits et contraventions prévus par des lois spéciales qu'autant que ces lois renferment, à ce sujet, une disposition particulière (1). En s'immisçant dans les fonctions d'agent de change, l'intermédiaire ne pourra donc jamais être excusé en raison de sa bonne foi.

Par cela même que la loi de ventôse an IX, a fixé, pour l'amende à prononcer contre ceux qui se seraient immiscés dans les fonctions d'agent de change, un maximum et un minimum d'après une fraction déterminée du cautionnement, nous concluons, avec toute la doctrine, qu'il n'y a pas lieu de cumuler cette amende avec celle de 3,000 livres édictée par l'arrêt du Conseil de 1781.

Il est incontestable qu'on pourra prononcer autant d'amendes qu'il y a de délinquants compris dans la poursuite; les faits d'immixtion sont, en effet, entièrement personnels à chacun des prévenus et constituent,

(1) Cass., 28 mars 1857. S. 57, 1, 558. — Cass., 22 décembre 1857. S. 60, 1, 81.

à son égard, des délits distincts ; c'est cette règle qu'a appliquée la jurisprudence de la Cour de cassation, dans son arrêt du 19 janvier 1860, arrêt dont nous aurons l'occasion de parler à propos de la lutte du Parquet et de la coulisse, et par lequel 26 coulissiers furent condamnés à chacun une amende de plus de 10,000 francs.

Pour en terminer avec la sanction pénale du monopole, signalons une anomalie résultant de l'application de la loi de ventôse an IX.

Il est de principe, en droit criminel, que le même délit doit être puni des mêmes peines sur tout le territoire français ; or, avec la doctrine sanctionnée par la Cour de cassation, le délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change est punissable, à Paris, d'une amende de 20 à 40,000 francs, à Lyon, de 3 à 6,000 francs, à Nantes d'une amende de 800 à 1,600 francs. Autant de parquets différents, autant d'amendes diverses.

De plus, le chiffre de l'amende indiqué comme pénalité par la loi de ventôse est basé sur le taux du cautionnement des agents de change de la place, mais il n'existe pas d'agents de change dans toutes les villes ; or, dans ces villes où il n'y a pas d'agents de change, mais où se trouvent des banquiers qui usurpent leurs fonctions, quelle sera l'amende qui devra être prononcée contre eux ? Prendra-t-on pour base le cautionnement des agents de change établis au chef-lieu du département ?

Autant de difficultés qui montrent combien la législation aurait à cet égard besoin d'être révisée si l'on croyait utile de conserver le système du monopole, pour la négociation des valeurs de Bourse.

CHAPITRE II

SANCTION CIVILE.

SOMMAIRE. — Section I. De la nullité des opérations faites par intermédiaires irréguliers : nullité absolue — Arrêt de la Cour de cassation du 28 février 1881, ses conséquences. Système contraire de M. Salzedo, sa réfutation. — Section II. De la charge de la preuve : c'est au coulissier mandataire à prouver qu'il a fait exécuter les ordres qui lui ont été donnés par l'intermédiaire d'un agent de change — Arrêt de la Cour de cassation du 29 mai 1883, ses conséquences — Moyens divers de faire la preuve. — Section III. De l'irrecevabilité de toute action après exécution de l'opération entachée de nullité, les parties sachant que cette nullité existe — Exposé des systèmes adoptés par la jurisprudence — Arrêt de la Cour de cassation du 22 avril 1885, ses conséquences. Système du renversement de la preuve.

SECTION PREMIÈRE

DE LA NULLITÉ DES OPÉRATIONS FAITES PAR INTERMÉDIAIRES IRRÉGULIERS : NULLITÉ ABSOLUE — ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION DU 28 FÉVRIER 1881. — SES CONSÉQUENCES — SYSTÈME CONTRAIRE DE M. SALZÉDO — SA RÉFUTATION.

Dans le chapitre précédent nous n'avons traité que de la sanction pénale destinée à garantir de toute

atteinte le monopole des agents de change ; les arrêts de la Cour de cassation, rendus sur les poursuites de ces officiers ministériels, n'ont en effet visé que la sanction pénale, il nous faut maintenant étudier la sanction civile, qui consiste dans la nullité des négociations faites par les intermédiaires sans qualité, cette sanction, nous le verrons, se trouvera appliquée à la suite de procès entre particuliers pour le règlement des négociations qu'ils auront faites.

Quel est le sort des opérations faites par d'autres intermédiaires que les agents de change ? Telle est la question à résoudre. Elle l'a été par la Cour de cassation dans son arrêt du 28 février 1881 (1), et, avant cet arrêt, la Cour de Paris avait à différentes reprises rendu des arrêts dans le même sens (2).

Il est intéressant de rappeler les faits qui ont causé le point de départ de la jurisprudence actuelle.

Les sieurs Bonnaud et C^{ie}, banquiers à Paris, opéraient pour le compte de leurs clients des achats et des ventes de fonds publics sans recourir à l'intermédiaire d'agents de change ; — en un mot ils étaient de ceux que, sur le marché financier, on désigne sous le nom de coulissiers.

Ils avaient fait plusieurs opérations de Bourse pour le compte d'un sieur G... demeurant à Aix, ces opéra-

(1) Sirey. 1881, 4, 289.

(2) Voir notamment Paris, 19 juin 1856. — Journal *Le Droit*, 20 juin 1853. — Aubry et Rau. *Cours de droit civil*. t. IV, p. 263.

tions s'étaient soldées par une différence en perte d'environ 6,000 francs, que Bonnaud et C^{ie} avaient avancée et dont ils demandaient le remboursement à leurs clients.

Le tribunal de commerce d'Aix avait repoussé le moyen de l'exception de jeu et les fins de non-recevoir tirés de la nature des opérations, G... avait été condamné à payer la somme qui lui était réclamée, mais sur l'appel, la Cour d'Aix, le 27 novembre 1879, avait infirmé la décision des premiers juges, en se basant sur ce que, aux termes de l'article 76 du Code de commerce, les opérations faites par Bonnaud et C^{ie} étaient exclusivement réservées aux agents de change, que d'autres ne les pouvaient faire qu'en violant la loi qui les prohibait et qu'une opération, faite au mépris de la loi, ne pouvait donner lieu à aucune action en justice.

Bonnaud et C^{ie} se pourvurent en cassation et invoquèrent comme moyen unique la violation des articles 1134, 1998 et 1999 du Code civil, et la fausse application de l'article 76 du Code de commerce, en ce que l'arrêt attaqué avait déclaré non recevable l'action d'un mandataire contre son mandant en remboursement de dépenses faites dans l'exécution d'actes ordonnés et n'ayant en eux-mêmes rien d'illicite.

La Chambre des requêtes rejeta le pourvoi par l'arrêt suivant : « La Cour, attendu que si l'article 76 du Code
« de commerce s'est borné à confirmer le privilège de-
« puis longtemps accordé aux agents de change d'être

« seuls chargés de la négociation des effets publics, la
« sanction de ce privilège se trouve dans des dispositions
« non abrogées de lois antérieures, notamment dans les
« articles 13 de l'arrêt du Conseil du 16 novembre 1781,
« 8 de la loi du 28 ventôse an IX ; 4 et 7 de l'arrêté du 27
« prairial an X ; attendu que ces articles, non seulement
« punissent de peines corporelles l'immixtion dans les
« fonctions d'agents de change, mais déclarent nulles
« toutes les négociations faites par des intermédiaires
« sans qualité ; attendu que l'arrêt attaqué constatait
« que Bonnaud et C^{ie} sont coulissiers, c'est-à-dire agents
« d'affaires faisant à Paris, sur le marché libre, des opé-
« rations d'achats et de vente sur les fonds publics ; que
« les opérations à l'occasion desquelles ils réclament à
« G... une somme de 6,531 francs sont de cette nature,
« qu'ils les ont faites en leur qualité de coulissiers, et
« qu'ils n'allèguent même pas n'avoir été que des inter-
« médiaires entre G... et les agents de change ; attendu
« que, dans ces conditions, en déclarant nulles les négocia-
« tions faites, en refusant l'action en justice pour les
« suites d'opérations pratiquées au mépris de la loi, la
« Cour d'Aix, loin de violer les textes précités, n'en a
« fait qu'une juste application ; par ces motifs, rejeté le
« pourvoi et condamne le demandeur à l'amende ».

La principale objection soulevée devant la Cour de cassation contre ce système était tirée du principe de la nature du mandat. D'après les demandeurs en cassation, le mandant n'était pas recevable à invoquer la

nullité du mandat pour refuser de rembourser les sommes avancées par le mandataire au sujet de son accomplissement. Le mandat de procurer à quelqu'un des effets publics n'est pas plus illicite en soi que le mandat d'acheter du bien ; par suite, le mandataire doit en effectuer le paiement, alors même que la loi donne spécialement qualité à certaines personnes déterminées pour réaliser l'opération.

M. le conseiller Crépon, rapporteur dans cette affaire, répondait ainsi à cette objection : « La question soulevée par le pourvoi n'est ni plus ni moins que celle de la liberté laissée au spéculateur sur les fonds publics de choisir son intermédiaire, ou de l'obligation qui lui est imposée de le prendre parmi ceux auxquels la loi a donné le privilège de ces négociations : les agents de change. Et ce sont bien ici les droits des agents de change qui se trouvent en face des droits prétendus par les coulissiers ; point d'exception de pari ou de jeu invoquée pour prononcer la nullité de la négociation, mais simplement la qualité de l'intermédiaire. C'est donc nettement la lutte de la coulisse contre le Parquet. Cette lutte date de loin, mais elle se présente aujourd'hui sous une forme nouvelle. La Cour de cassation, à la suite de débats mémorables, a tranché, au point de vue correctionnel, la question de savoir si l'immixtion du coulissier dans les marchés à terme sur les fonds publics ne constitue pas une contravention punissable de l'amende, mais c'est la première fois que se pré-

sente devant elle la question de la validité ou de la nullité des négociations au regard des parties présentes, c'est-à-dire du coulissier et du client du coulissier. Ce dernier a-t-il une action en paiement pour exécution du mandat donné, accepté et rempli ? L'importance des intérêts indirectement engagés dans la solution de cette question en indique la gravité. L'article 76 du Code de commerce se borne à rappeler, à confirmer le monopole depuis longtemps concédé aux agents de change, relativement à la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; quant à la sanction, elle se trouve dans des dispositions antérieures ».

Dans son rapport, dont nous venons de citer qu'un court extrait, M. Crépon soutient que les diverses dispositions législatives qui ont créé et sanctionné le privilège des agents de change pour la négociation des effets publics ne sont pas abrogées, car ce serait alors un privilège dépourvu de sanction.

Il conclut à une nullité absolue des négociations opérées par l'intermédiaire des coulissiers, au sujet des valeurs réservées aux agents de change, le privilège de ces derniers étant d'ordre public.

Il est certain que si la Cour de cassation avait accordé aux coulissiers une action vis-à-vis de leurs mandants, c'était, en réalité, reconnaître le marché libre et du même coup supprimer le monopole des agents de change.

L'accomplissement du mandat de faire une chose

illicite ne crée aucun lien entre le mandataire et le mandant ; ainsi, le mandat de faire des actes de contrebande au préjudice de la France n'engendrerait, au profit du mandataire, aucune action contre le mandant.

Il faut donc reconnaître, qu'en droit, cet arrêt de la Cour de cassation est rigoureusement exact, il donne une force considérable au monopole, mais nous nous permettrons pratiquement d'en déplorer les conséquences.

Ainsi il y a nullité absolue des opérations, nullité susceptible d'aucune ratification, et les conséquences de cette nullité radicale, si sévères qu'elles soient, ont été appliquées plusieurs fois par la jurisprudence.

Avant d'avoir payé, le donneur d'ordre peut refuser au coulissier d'exécuter le contrat ; après le paiement, il peut agir en répétition des sommes versées ; il en résulte qu'il n'existe plus aucune stabilité dans les opérations faites en coulisse sur valeurs cotées ; le coulissier, pendant 30 ans, va se trouver à la merci de ses clients. Y a-t-il hausse en Bourse, les vendeurs vont réclamer les titres qu'ils ont livré ; au contraire, y a-t-il baisse, les coulissiers vont être obligés de reprendre les titres vendus à leurs acheteurs, et de leur rembourser le prix au taux d'achat, et cela quelque volontaire, quelque librement consenti qu'ait été le paiement.

Telles étaient les conséquences de l'application aux opérations de coulisse des règles régissant la nullité absolue ; c'était, on le voit, le bouleversement du mar-

ché financier, le triomphe des spéculateurs malhonnêtes ; c'était faire naître les scandales qu'avait causés l'exception de jeu, permettre aux intermédiaires comme aux spéculateurs de revenir pendant 30 ans sur une opération, pour réaliser de mauvaise foi et injustement un bénéfice.

Nous verrons ultérieurement que la Cour de cassation, appelée à se prononcer, n'a pas voulu pousser si rigoureusement dans ses conséquences la théorie de la nullité, qu'elle n'a pas voulu non plus en rejeter le principe et qu'il lui a fallu pour cela résoudre cette contradiction : Les opérations de coulisse sont radicalement nulles. Personne ne peut faire annuler les opérations dont il s'agit quand elles sont définitivement réglées.

Avec cette nouvelle jurisprudence, les clients de bonne ou mauvaise foi pourront refuser d'exécuter les engagements qu'ils auront pris en coulisse, mais ils ne pourront pas revenir sur ces engagements quand ils auront été exécutés. Le principe de la nullité des opérations de coulisse ne pourra pas ainsi servir de prétexte à des revendications que feraient les spéculateurs de mauvaise foi, qui, ayant agi sciemment demanderaient l'annulation d'opérations devenues préjudiciables à leurs intérêts longtemps après leur exécution, et sans qu'il y ait aucune faute de la part du coulissier.

Mais par l'arrêt de la Cour de cassation du 28 février 1881, la nullité des négociations était proclamée de telle

sorte qu'aucune action en justice ne pouvait être accordée pour le règlement des négociations faites sans l'intermédiaire des agents de change. Il en était de même pour le paiement des différences en exécution du mandat, bien que ce mandat eût été réellement donné et accepté, la jurisprudence des tribunaux se soumit à la décision de la Cour suprême (1).

Il fut ainsi décidé :

Que la nullité des négociations faites sans l'intermédiaire d'un agent de change pouvait être opposée aussi bien par le spéculateur que par le coulissier qui a servi d'intermédiaire, et ne saurait être couverte par une ratification du mandant.

Que les coulissiers ne sont que des mandataires chargés d'opérer les négociations à la Bourse pour le compte de leurs clients ; dès lors, en rendant compte de leur mandat, ils doivent rapporter la preuve qu'elles ont été faites régulièrement par le ministère d'agents de change, et, faute par eux de faire cette preuve, les opérations dont ils réclament le paiement sont nulles, comme accomplies par des intermédiaires sans qualité.

Toutefois, quelques Cours d'appel ne voulurent pas appliquer les conséquences rigoureuses du principe affirmé par la Cour suprême, et elles jugèrent que,

(1) Voir en ce sens : Paris, 2 juin 1881. Dalloz, 83, 2, 81. — Toulouse, 6 juin 1883. Dalloz, 83, 2, 75. — Grenoble, 21 avril 1883. *Journal val. mob.* 1883, p. 269. — Paris, 29 juillet 1885. *Journal val. mob.* 1885, p. 410.

lorsque le mandataire s'est adressé pour l'exécution de l'ordre à un agent de change, il peut judiciairement poursuivre le montant de ses avances, lors même que l'agent de change aurait fait opérer les achats non en Bourse, mais en coulisse ; que la preuve de l'irrégularité des négociations par l'intermédiaire d'un coulissier, sans le ministère d'un agent de change, incombe à celui qui invoque la nullité de ces opérations ; que la nullité ne peut plus être opposée par les spéculateurs, lorsque les négociations faites par l'entremise d'un coulissier ont été l'objet d'un compte réglé et arrêté entre les parties emportant ratification de la part du mandant (1).

Ces divergences dans les décisions des Cours d'appel motivèrent à nouveau l'intervention de la Cour de cassation qui allait avoir à résoudre les questions suivantes :

1) En cas de contestation, par qui doit être fournie la preuve de la régularité des opérations ?

2) Le caractère de nullité d'ordre public attaché aux négociations irrégulières va-t-il jusqu'à autoriser l'action en répétition des sommes versées par le mandant ?

3) Le banquier qui, pour l'exécution de l'ordre, s'est adressé à un agent de change ne peut-il pas poursuivre le remboursement de ses créances, alors même que

(1) Paris, 40 juillet 1882. Sirey, 82, 2, 177.

l'agent de change au lieu d'acheter en Bourse, aurait acheté en coulisse ?

Nous allons donner de suite la solution de cette dernière question, les solutions des deux premières feront l'objet des sections 2^e et 3^e de ce chapitre.

Les capitalistes spéculateurs qui habitent la province ne s'adressent généralement pas directement à un coulissier ou à un agent de change de Paris, ils chargent de leurs affaires les banquiers de la localité qui transmettent leurs ordres à Paris.

Il s'agissait de savoir si le banquier qui avait transmis les ordres d'achat ou de vente à un agent de change n'avait pas rempli l'obligation que lui imposait le mandat donné — pouvait-il être considéré comme étant en faute, quand les négociations, au lieu d'être faites personnellement par l'agent de change en Bourse, avaient été effectuées en coulisse par un intermédiaire sans qualité ?

La plupart des auteurs, entre autres MM. Pont, Laurent, Aubry et Rau, enseignent que le mandataire, et surtout le mandataire salarié, est responsable de l'exécution du mandat, et qu'il est tenu de sa faute s'il n'a pas fait, relativement au mandat, tout ce qu'un homme diligent doit faire.

La Cour de cassation a été d'avis que ces principes devaient s'appliquer au banquier qui se charge d'acheter des valeurs mobilières ; il est tenu de justifier de l'exécution de l'ordre, non seulement dans les délais

et aux prix convenus mais encore de justifier de la régularité de la négociation.

Sa responsabilité ne peut disparaître par ce seul fait, qu'obligé de s'adresser à un agent de change, il s'est en réalité, adressé à un intermédiaire ayant cette qualité, car ce dernier étant inconnu du donneur d'ordres, le banquier doit demeurer responsable du fait de celui qu'il s'est substitué. La responsabilité du banquier ne pourrait disparaître qu'autant que le mandataire substitué aurait été d'accord avec le mandant, de manière à ce que le substitué connu du mandant, le mandant connu du substitué, il se fût établi entre eux un lien de mandant à mandataire.

Aussi la Cour de cassation, dans son arrêt du 16 juin 1885, a maintenu avec son caractère absolu sa doctrine qui refuse action pour les négociations effectuées contrairement aux prescriptions de l'article 76 du Code de commerce et a déclaré le banquier responsable, la négociation étant frappée d'une nullité d'ordre public (1).

Malgré l'accord unanime des auteurs et de la jurisprudence au sujet de la nullité des opérations faites par un intermédiaire irrégulier, un savant, M. Salzedo (2) a soutenu que ces opérations n'étaient pas nulles.

Voici son argumentation, qui est, il faut le reconnaître, très ingénieuse. Il prétend que le code de commerce

(1) Sirey. 1885, 1, 251.

(2) Salzedo. *La coulisse et la jurisprudence*.

ayant statué sur la matière, les anciennes dispositions légales qui prononçaient la nullité sont abrogées en vertu de l'article 2 de la loi du 15 septembre 1807, qui a mis en vigueur le Code de commerce ; il fait remarquer que de plus les rédacteurs de l'arrêté de prairial an X ont commis une erreur, cet arrêté déclarant nulles les négociations faites par des intermédiaires sans qualité, conformément à l'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX, alors que cette dernière disposition ne parle aucunement de la nullité.

De plus, par des exemples choisis, M. Salzédo s'efforce de démontrer que la nullité pour immixtion est contraire à l'esprit de notre législation, qui admet de moins en moins la nullité quand l'acte n'est pas illicite en lui-même.

La thèse de M. Salzédo est facile à réfuter, son dernier argument est trop général pour avoir une valeur décisive. Quant aux deux autres, on peut les combattre efficacement, pensons-nous, par les raisons que voici :

Le Code de commerce consacre bien le monopole des agents de change, mais il ne le sanctionne pas et n'indique nulle part les conséquences de sa violation ; ce n'est donc pas une matière sur laquelle le Code en question a statué dans le sens de la loi du 15 septembre 1807. De plus, l'argumentation de M. Salzédo conduit logiquement à reconnaître qu'aucune peine ne frappe l'immixtion, or, personne n'admet cette conséquence. Enfin, il y a bien une erreur, dans l'article 7 de l'arrêté

du 27 prairial an X, mais en admettant même qu'aucun texte du droit intermédiaire ne prononce la nullité, elle l'est certainement par plusieurs textes du droit ancien.

SECTION II

DE LA CHARGE DE LA PREUVE : C'EST AU COULISSIER MANDATAIRE A PROUVER QU'IL A FAIT EXÉCUTER LES ORDRES QUI LUI ONT ÉTÉ DONNÉS, PAR L'INTERMÉDIAIRE D'UN AGENT DE CHANGE. — ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION DU 29 MAI 1883. — SES CONSÉQUENCES. — MOYENS DIVERS DE FAIRE LA PREUVE.

D'après les principes que nous venons d'exposer, principes sanctionnés par la jurisprudence, on voit qu'on ne peut contester la nullité des opérations faites au mépris du monopole des agents de change, lorsque ces opérations constituent des négociations et qu'elles ont pour objet des effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

Nous allons maintenant examiner à qui incombe le fardeau de prouver que les négociations rentrent parmi celles qui sont frappées de nullité.

Lorsqu'un coulissier réclame à un donneur d'ordre le paiement d'un compte d'opérations de Bourse et que le défendeur oppose l'exception de nullité tirée de l'article 75 du Code de commerce, à qui incombe-t-il de fournir la preuve que cet article 76 a été violé ?

Cette question a été résolue par les Cours d'appel tantôt en faveur du coulissier, tantôt en faveur du donneur d'ordre (1).

Remarquons tout d'abord, avant d'étudier la jurisprudence de la Cour suprême, qui décide que c'est au coulissier d'établir que les opérations litigieuses ont été régulièrement effectuées par le ministère d'un agent de change, que si l'on admettait que la preuve de cette régularité appartint au client actionné en règlement de compte, autant vaudrait ne pas proclamer la nullité des négociations, car en pratique, il serait facile d'en éluder la sanction.

Il faudrait que le client prouvât que les opérations ont été effectuées sans le concours d'un agent de change. Mais ce serait la preuve d'une négation, preuve qui ne peut se faire que par une autre négation, c'est-à-dire en déclarant qu'on n'a jamais reçu le bordereau indiquant l'intervention d'un agent de change. Le client ne peut en effet donner d'autre preuve, il ignore absolument les faits d'une négociation qui par son irrégularité même n'a laissé aucune trace.

Du côté du coulissier mandataire, la preuve est au contraire facile, il n'a qu'à produire à l'appui de son opération les bordereaux de l'agent de change, s'il les a remis déjà à son mandant qui les dénie, rien n'est plus aisé de démontrer sa mauvaise foi en s'en procurant

(1) Arrêt du 10 mars 1882, D. 82, 2, 222. — 2 juillet 1882, D. 83, 2, 81. — 16 juin 1882, D. 83, 2, 81. — 21 nov. 1882, S. 83, 2, 12.

auprès de l'agent de change des duplicata. Pour soutenir que la preuve de la régularité des opérations est à la charge du client qui en invoque la nullité, les Cours d'appel qui ont soutenu cette théorie se sont appuyées sur les règles du droit commun, mettant la preuve de l'exception à celui qui l'oppose. *Reus excipiendo fit actor*.

Le client poursuivi en règlement de compte des opérations faites par ses ordres ne nie point que les négociations aient été faites, mais il oppose à la demande une exception tirée de leur irrégularité, il prétend que le coulissier, son mandataire, a violé l'article 76 du Code de commerce ; il devient, par suite, demandeur quant à son exception, partant, c'est à lui de prouver l'existence de la faute qu'il allègue.

La présomption est, en effet, que le mandataire a agi régulièrement, la faute ne se présument pas.

Le système contraire, qu'a admis la Cour de cassation et auquel nous croyons devoir nous rallier, s'appuie sur les règles du mandat.

D'après ce système, le banquier ou le coulissier, n'ayant aucun caractère légal pour se charger de faire des opérations de Bourse, ne peut agir qu'en qualité de mandataire du donneur d'ordre.

Or, d'après le droit commun, le mandataire est tenu de rendre compte de son mandat, il ne peut ni réclamer le remboursement de ses avances, ni poursuivre l'exécution des engagements qu'il a contractés pour le man-

dant, sans justifier que ses opérations sont régulières, puisqu'il est responsable des fautes commises dans l'accomplissement de son mandat.

Le banquier ou le coulissier doit donc justifier sa demande en prouvant qu'il a opéré régulièrement, qu'il s'est servi de l'intermédiaire de l'agent de change pour les négociations des valeurs qui nécessitent cette intervention.

Il y a aussi la considération dont nous avons précédemment parlé, à savoir que la preuve dont s'agit sera plus facile au coulissier qu'à son client, attendu que ce serait imposer à ce dernier la preuve d'un fait négatif.

C'est à cette doctrine que s'est arrêtée la Cour de cassation par son arrêt du 29 mai 1883 (1). Cet arrêt a mis fin à la controverse qui divisait la jurisprudence ; les tribunaux se sont inclinés devant l'autorité de cette décision (2).

Maintenant que nous avons admis qu'en principe la preuve incombe au coulissier ou banquier mandataire, il nous faut étudier de quelle façon cette preuve sera faite et à quelles conditions le mandataire aura satisfait à l'exigence de la loi ?

(1) D. 83. J. 418.

(2) Tr. com. de la Seine, 12 décembre 83. — *Jour. val. mob.* 1884, p. 188. — Orléans, 5 janvier 1884. — *Journ. val. mob.* 1884, p. 257. Paris, 30 janv. 1884. — *Journ. val. mob.* 1884, p. 248. — Tr. comm. Seine, 11 août 1897. — *Le Droit financier*, 20 nov. 1897. — Crépon. N° 296 et suivants. Op. cit. — Aussi Thaller. *Revue critique*. — Barberot. *Le monopole des agents de change*, p. 119.

Nous ferons d'abord une distinction tirée de la nature de la contestation qui peut être, selon les circonstances, civile ou commerciale, la preuve étant soumise, dans les deux cas, à des exigences bien différentes.

Dans le premier cas, quand la contestation a un caractère civil, la preuve devra être administrée par écrit, c'est-à-dire au moyen de bordereaux émanant de l'agent de change dont l'intervention était nécessaire pour que l'opération fût régulière ; dans le deuxième cas, quand la contestation présente un caractère commercial, la preuve pourra être faite conformément au droit commun, c'est-à-dire par tous moyens et notamment à l'aide des présomptions.

Remarquons que le fait de donner un ordre, de faire des opérations de Bourse, ne constitue pas un acte de commerce, justiciable des Tribunaux de commerce, c'est en ce sens que cette question a été jugée par la Cour de cassation dans de nombreux arrêts (1).

Mais si l'acte de donner un ordre pour faire une opération en Bourse est civil en soi, il peut devenir commercial dans certains cas ; c'est ce qui arrive quand le donneur d'ordre a pour profession habituelle de faire pour autrui des négociations de valeurs, ou quand les ordres se trouvent transmis par un établissement de crédit qui s'occupe d'opérations de Bourse pour sa clientèle.

La jurisprudence, tout en partant de ce principe, est

(1) Req. civ. 4 juillet 1881. S. 82. 4. 15.

indécise quant à l'appréciation des divers modes de preuves qui peuvent être produits ; c'est ainsi qu'en matière civile, bien que d'après l'article 1341 du Code civil, les moyens de preuve soient très limités, le Tribunal de Grenoble, dans son jugement du 17 mars 1883 (1), a admis que la preuve de la régularité des négociations peut, à défaut de la représentation de bordereaux de l'agent de change, résulter soit de la correspondance, soit des comptes entre le banquier et l'agent de change qui a dû faire les opérations contestées.

D'autres arrêts ont, au contraire, décidé que malgré le caractère commercial des opérations, le règlement des comptes d'un banquier qui se charge pour sa clientèle d'opérations de Bourse, est subordonné à la production des bordereaux des agents de change qui ont exécuté les ordres du banquier (2).

On s'est également demandé si, à défaut de représentation des bordereaux de l'agent de change, ils ne suffirait pas de produire le texte de la dépêche ayant transmis l'ordre d'opérer, et l'avis d'achat ou de vente transmis par l'agent de change ?

Cette question a été résolue affirmativement par un jugement du tribunal civil de Saint-Etienne, à la date du 20 novembre 1883 (3).

Il résulte d'autres décisions judiciaires, que le ban-

(1) La loi. 15 avril 1883.

(2) Grenoble, 21 avril 1883. — *Journ. val. mob.* 1883, p. 269. — Lyon, 19 juin 1883. — *Dalloz* 1883, 2, 483.

(3) *Journ. val. mob.* 1884, p. 442.

quier doit être considéré comme ayant satisfait suffisamment à l'obligation de preuve qui lui incombe :

Lorsque sur de nombreuses opérations il aura produit la presque totalité des bordereaux afférents à ces opérations, la non production des autres bordereaux pouvant s'expliquer par le long temps écoulé qui a pu rendre les recherches infructueuses.

Et lorsque ce même banquier justifie avoir habituellement eu recours au ministère d'un agent de change pour les opérations faites au compte de ses clients, alors même qu'il ne produirait pas de bordereaux à l'égard des opérations arguées de nullité (1).

SECTION III

DE L'IRRECEVABILITÉ DE TOUTE ACTION APRÈS EXÉCUTION DE L'OPÉRATION ENTACHÉE DE NULLITÉ, LES PARTIES SACHANT QUE CETTE NULLITÉ EXISTE. — EXPOSÉ DES SYSTÈMES ADOPTÉS PAR LA JURISPRUDENCE. — ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION DU 22 AVRIL 1885. — SES CONSÉQUENCES. — SYSTÈME DU RENVERSEMENT DE LA PREUVE.

Etudions maintenant les conséquences de la nullité d'ordre public qui frappe les négociations irrégulières. Va-t-on permettre au mandant d'exercer une action en répétition des sommes par lui versées en vue des dites négociations ?

(1) Paris, 12 juillet 1884. — *Journ. val. mob.* 1884, p. 536.

L'étude de la jurisprudence en cette matière nous révèle trois systèmes, qu'elle a successivement adoptés.

Le premier admet l'action en répétition, même après un règlement de compte définitif.

Le deuxième soutient que l'action en répétition n'est plus recevable lorsqu'il est démontré que le client a expressément ratifié, en connaissance de cause, le mode d'exécution de l'opération.

Et le troisième, auquel s'est rallié la Cour de cassation, ne diffère du deuxième qu'en ce que l'irrecevabilité de l'action ne procède pas directement de l'idée de ratification de l'opération, mais est basée sur cette idée, que la sanction de la nullité consiste uniquement dans un refus absolu d'action opposé au client mandant aussi bien qu'au coulissier mandataire.

La question tranchée par ces trois systèmes est donc celle-ci : L'action en répétition des sommes versées par le mandant en vue d'opérations nulles, aux termes de l'article 76 du Code de commerce, est-elle recevable après que l'opération a été consommée et le compte définitivement réglé ?

Les partisans du premier système répondent affirmativement, en s'appuyant sur les principes du droit commun en matière de nullité d'ordre public.

Les arguments invoqués à son appui se trouvent indiqués très nettement dans un arrêt de la Cour de Toulouse, du 2 août 1882, dont voici les principaux considérants :

(1) *Journ. val. mob.* 1882, p. 416.

« Qu'il importe de maintenir dans sa salubre rigueur la sanction écrite par l'article 76 Code com. — Que la loi civile a réglé les effets de cette nullité dans les articles 1131, 1235 et 1376 du Code civil, qui disposent qu'une convention illicite ne peut produire aucun effet, ce qui implique qu'elle n'engendre ni obligation civile, ni obligation naturelle ; que la somme promise en vertu d'une pareille convention ne peut être exigée et que le paiement qui en a été fait est sujet à répétition ; que la stipulation doit disparaître avec tous les effets qu'elle a produits ; que les parties doivent être replacées dans la situation où elles étaient avant la convention ; qu'elle produirait un effet, si ce qui a été payé en exécution de cette convention ne pouvait être répété ; que la règle romaine « *Ubi autem et dantis et accipientis turpitude versatur* » (1), n'a pas été reproduite dans la loi française, que les articles 1235 et 1376 qui posent le principe que ce qui a été payé sans être dû est sujet à répétition ne font pas d'exception pour le cas où il y aurait turpitude de la part de celui qui a payé ; qu'il y a un intérêt social à ce que le prix d'un acte illicite ne reste pas entre les mains de son auteur, et que la menace de la répétition pèse sur ceux qui ont pris part à un délit ou à une convention illicite, que la jurisprudence reconnaît, que l'intérêt social exige dans

(1) La véritable formule de cette règle se trouve dans un texte de Paul au Digeste fragment 3, livre 42, titre 5. (*Ubi autem et dantis et accipientis mutua turpitude versatur, non posse repeti dicimus*).

certains cas la répétition des sommes payées en vertu d'un pacte illicite, notamment pour les sommes payées par le notaire au-delà du prix ostensible et qu'elle écarte dans ce cas la règle : « *Nemo auditur allegans turpitudinem* ». — Que la dissimulation du prix d'un office est un fait moins grave que la contravention à l'article 76 que la loi déclare constituer un délit, qu'il importe à la moralité et à la sincérité des opérations de Bourse qu'elles se fassent par l'intermédiaire des agents de change qui sont tenus à des règles disciplinaires (1). »

La jurisprudence n'a pas persévéré dans ce système, qui déduisait du principe de la nullité déclarée par l'arrêt du 28 février 1881, les conséquences les plus extrêmes. C'est ainsi qu'il accordait au mandant, pendant 30 ans, le droit de répéter les sommes qu'il avait librement versées en vertu d'un mandat consenti de plein gré.

En voulant trop protéger le crédit public, il allait tout au contraire le troubler et l'anéantir; au lieu d'assurer au spéculateur honnête la sincérité des opérations de Bourse, il allait annuler au profit de spéculateurs de mauvaise foi des opérations closes qui avaient été sincèrement faites; au lieu d'assurer la régularité et l'augmentation des transactions, il allait les entraver, les arrêter. Donc ce système, au lieu d'apporter au

(1) Voir aussi Lyon, 19 juin 1885. — Dalloz, 85, 2, 185. — Bordeaux, 29 juillet 1886, *Revue des sociétés*, p. 211.

crédit public une protection utile et efficace, allait causer dans le marché financier une perturbation profonde, et par contre coup porter un immense préjudice à la fortune publique.

Cette action en répétition de l'indû ne profitait en effet qu'aux spéculateurs et intermédiaires véreux, c'était une prime accordée au vol et à la mauvaise foi. Et puis, n'était-ce pas punir bien cruellement les coulissiers, qui sont en général des intermédiaires honnêtes, non reconnus par la loi il est vrai, mais en somme à qui le public s'adresse en connaissance de cause, parce qu'avec eux il trouve plus de facilités dans ses ordres d'achat et de vente, plus de rapidité et moins de frais dans toutes les opérations qu'il leur confie ?

En résumé c'était la suppression de la coulisse, mais aussi peut-être la ruine du marché financier.

C'est à cause de ces considérations économiques d'une extrême gravité que la jurisprudence a abandonné le premier système, bien qu'au point de vue juridique il soit impeccable, pour adopter le second que nous allons exposer.

Ce deuxième système, nous l'avons déjà dit, décide que l'action en répétition n'est pas recevable, malgré l'irrégularité de la négociation, lorsqu'il est démontré que le mandant l'a ratifiée en pleine connaissance de cause et que l'opération est définitivement consommée. De nombreux arrêts le consacrent (1).

(1) Tr. com. Seine, 25 nov. 1884. *Journ. val. mob.* 85, p. 522. —

Bien qu'il ne conduise pas au résultat dangereux que nous avons enregistré avec le premier système, nous nous permettrons toutefois de le critiquer, car nous ne pouvons admettre comme juridiquement exacte l'idée de ratification sur laquelle il se fonde.

La nullité des opérations de Bourse faites au mépris de l'article 76 du Code de commerce par un intermédiaire, est, rappelons-le, une nullité radicale, absolue, d'ordre public. Or, quelle est la conséquence logique de ce caractère d'ordre public attaché à cette nullité ? C'est qu'aucune ratification n'est possible ; comment, dès lors, la jurisprudence a-t-elle pu s'appuyer sur le principe contraire, à savoir que la ratification pouvait avoir lieu ?

C'est en se basant sur la généralité des termes employés par l'article 1338 du Code civil, qui semble indiquer que toutes les obligations sujettes à nullité ou à rescision sont susceptibles de confirmation sans qu'il y ait lieu de s'inquiéter du caractère de la nullité à couvrir, nullité de fond ou de forme, relative ou absolue, d'intérêt privé ou d'ordre public (1).

Même en admettant ce principe, tel que nous venons de le formuler, il faut, croyons-nous, bien se garder de donner à cette règle un sens trop étendu ; elle comporte, en effet, de nombreuses exceptions, et, de plus, il est de principe indiscutable que, pour qu'une nullité d'ordre

Paris. 19 déc. 1884. *Journ. val. mob.* 1885. p. 425. — Paris. 11 janv. 1886. D. 86. 2. 201.

(1) Aubry et Rau. *Cours de Droit civil*, t. 4, p. 263.

public puisse être couverte, il est indispensable que la cause qui la produisait ait cessé au moment de la ratification.

Dans l'hypothèse que nous envisageons, la nullité, la jurisprudence l'a déclaré, est d'ordre public ; de plus, elle est perpétuelle, le vice de l'obligation se continue malgré la confirmation et se communique à cette dernière conséquemment. La ratification des opérations faites en coulisse n'est pas valable et ne signifie absolument rien.

Aussi la jurisprudence n'a-t-elle pas persévéré dans ce système, reconnaissant elle-même combien faible en était la base juridique ; elle en a adopté un nouveau, qui ne diffère d'ailleurs du précédent que par les principes sur lesquels il repose.

Ce troisième système se fonde sur la thèse du refus absolu d'action opposable aussi bien à l'intermédiaire sans qualité qu'au donneur d'ordre qui a choisi et accepté son intervention ; c'est celui qu'a adopté la Cour de cassation. Il nous semble donner satisfaction aux intérêts économiques, gravement compromis par le premier système, ainsi qu'à l'esprit juridique qui se préoccupe avant tout de chercher l'exacte interprétation de la loi ; à ce dernier point de vue, nous ferons, toutefois, une réserve que nous indiquerons tout à l'heure.

Voici les considérants de l'arrêt qu'a rendu la Chambre civile de la Cour de cassation à la date du 22 avril

1885, et par lequel se trouvent déterminées nettement les conséquences de la nullité des négociations faites sans l'intermédiaire d'un agent de change.

« Attendu, en droit, que l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724, qui déclare nulles les négociations de papiers commercables et effets, faites sans le ministère d'un agent de change, défend à tout huissier de donner assignation sur icelles et à tous juges de prononcer aucun jugement. Attendu que cette sanction du refus d'action, qui n'a été abrogée ni modifiée par aucune loi postérieure et qui est édictée dans une matière spéciale doit être appliquée à l'intermédiaire sans qualité, comme à celui qui a provoqué ou accepté son intervention, l'un et l'autre se trouvant en faute vis-à-vis de la loi. Attendu que si, d'une part, tant que le règlement définitif des opérations n'a pas eu lieu, l'intermédiaire ne peut porter à son compte les négociations faites sans le concours d'un agent de change, et poursuivre par action en justice, soit le remboursement intégral de ses avances, soit l'attribution des sommes déposées entre ses mains, que, d'un autre côté, on ne saurait accorder une action en répétition des sommes versées, à celui qui, en connaissance de cause, après livraison des titres, en a payé le prix, ou qui, en l'absence de levée et de livraison des titres, a réglé définitivement les opérations faites (1). »

(1) D. 85, 4, 273. Adde : Cass. 29 juin 1885. S. 85, 4, 251. Paris, 12 mai 1885. *Gazette Tribunaux*, 10 octobre 1886. Cass., 30 juillet

Comme l'indiquent ces considérants, la base juridique sur laquelle s'appuie la jurisprudence de la Cour de cassation pour admettre l'irrécevabilité de l'action en répétition après une négociation définitivement consommée, ce n'est pas la ratification, c'est le refus absolu d'action édicté par des textes spéciaux.

Ces textes, ce sont, nous l'avons vu, l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, et l'arrêt du 27 prairial an X.

Voici textuellement rapportés les articles 17 et 18 du premier de ces arrêts :

Art. 17. — Sa Majesté permet à tous marchands, négociants, banquiers et autres qui seront admis à la Bourse, de négocier entre eux les lettres de change, billets à ordre ou au porteur, ainsi que les marchandises, sans l'entremise des agents de change, et à l'égard de tous autres effets et papiers commercables, pour en détruire les ventes simulées qui en ont causé jusqu'à présent le discrédit, ils ne pourront être négociés que par l'entremise des agents de change, ainsi qu'il sera ci-après expliqué, à peine de prison contre ceux qui en feront le commerce, et de 6,000 livres d'amende payables par corps, dont la moitié appartiendra au dénonciateur et l'autre à l'Hôpital-Général.

4891. D. 4893, 4, 294. Cass., 8 février 1897. *Le Droit financier*, du 5 mars 1897. Cass., 31 mars 1897. *Lois Nouvelles*, 1^{er} mars 1898, p. 35. — Aussi Crépon. Op. cit., nos 46 et suivants. — Buchère. Op. cit., nos 429 et suivants.

Art. 18. — Toutes négociations de papiers commérçables et effets faites sans le ministère d'un agent de change seront déclarées nulles en cas de contestation, faisant, Sa Majesté, défense à tous huissiers et sergents de donner aucune assignation sur icelles à peine d'interdiction et de 300 livres d'amende et à tous juges de prononcer aucun jugement à peine de nullité desdits jugements.

Voyons les conséquences de ce système.

Quand des opérations de Bourse auront été déclarées nulles par application de l'article 76, le mandataire se trouvera dans l'impossibilité d'agir contre son mandant, si ce mandataire a fait des avances, s'il a payé les titres qui lui ont été livrés, ou s'il a réglé des différences (quand l'opération ne comportait pas de livraison de titres, et ne devait aboutir qu'à un règlement de différences), dans tous ces cas, disons-nous, il n'aura pas d'action contre son mandant, à moins de produire des bordereaux d'agents de change. D'un autre côté le mandant ne pourra pas agir contre son mandataire lorsqu'il aura exécuté l'opération et réglé définitivement le compte que lui aura présenté son mandataire, il ne lui sera pas permis de revenir sur ce règlement.

En un mot, ainsi que le dit M. Crépon, l'action en justice se trouve refusée, pour contraindre au remboursement, soit des sommes avancées par le mandataire, soit des sommes payées par le mandant, lorsque cette action a pour cause originaire des négociations

sur effets publics faites par des intermédiaires sans qualité (1).

Ce système, comme nous l'avons fait entrevoir précédemment, est susceptible d'une critique ; en effet, il repose sur les articles 18 et 19 de l'arrêt du conseil dont nous venons d'indiquer la teneur.

Or l'article 3 de la loi du 28 mars 1885 contient une disposition ainsi conçue : « Sont abrogées les dispositions des anciens arrêts du Conseil du 24 septembre 1724 ». Comment admettre dès lors la thèse du refus absolu d'action, où se trouve l'exception péremptoire pouvant être opposée à toute action, soit du mandant, soit du mandataire, s'il y a abrogation du texte visé par les arrêts de la Cour de cassation ?

Le législateur, en effet, dans cette loi de 1885, au lieu de viser telle ou telle partie de l'arrêt de 1724 ou de prononcer simplement l'abrogation de la loi ancienne en ce qu'elle avait de contraire à la loi nouvelle, s'est servi d'une formule générale.

Mais on peut répondre, et nous le faisons, que pour interpréter sainement une loi, il ne faut pas uniquement s'en tenir à son texte, il faut rechercher quelle a été l'intention du législateur en se référant, soit à l'objet même de la loi, soit aux travaux préparatoires.

L'objet de la loi de 1885 a été la reconnaissance de la légalité des marchés à terme, et, pour ce faire, dans ses articles 3 et 4, elle abroge les divers textes appar-

(1) Crépon, *op. cit.*, p. 66.

tenant à l'ancienne ou à la nouvelle législation, qui prohibaient les marchés à terme ou qui, par leur interprétation restrictive, les rendaient absolument impraticables.

Mais le législateur de 1885 ne parle aucunement de la sanction civile du monopole des agents de change et des conséquences de cette sanction, telles que les a déterminées la Cour de cassation, par sa théorie du refus d'action ; de tout cela, il n'est pas question dans la loi, ces points spéciaux ne sauraient y trouver place.

Nous devons en conclure que le législateur, après avoir réglementé à nouveau la matière toute spéciale et bien déterminée des marchés à terme, s'est préoccupé simplement de faire cesser le conflit qui pourrait s'élever entre le droit ancien et la loi nouvelle, et que c'est exclusivement dans la limite de ce conflit que les dispositions abrogatives doivent recevoir leur effet.

D'ailleurs, la lecture des travaux préparatoires de la loi fait cesser tout doute qui pourrait subsister sur ce point. C'est l'article 29 de l'arrêt du Conseil de 1724, disposant que « les agents de change ne pourraient vendre ou acheter pour leurs clients qu'autant que ceux-ci, avant la Bourse, auraient déposé chez eux les titres destinés à être vendus ou les espèces destinées à l'achat » que la loi de 1885 abroge, et non les articles 17 et 18, qui doivent être considérés comme étant toujours en vigueur (1).

(1) Voir *Journal officiel*, avril 1882, p. 2207.

C'est donc avec raison, selon nous, que la Cour de cassation a cherché, dans ces textes, la base juridique du système que nous venons d'exposer, et qui, seul parmi ceux que nous avons vus, permet de trancher la question si délicate de la nullité des opérations de coulisse d'une façon conforme au droit, sans porter atteinte ni à l'équité, ni au crédit public.

Des auteurs ont cependant critiqué cette opinion de la Cour de cassation, en objectant que, ce que l'article 18 de l'arrêt du Conseil de 1724 défendait, c'était l'exercice de toute action fondée sur l'opération illicite. Or, celui qui répète ce qu'il a payé en vertu de cette opération n'agit pas sur le fondement de l'opération illicite : il exerce une revendication, et c'est, au contraire, celui qui repousse cette action qui invoque l'opération faite (1). Il nous faut, toutefois, reconnaître que cette critique au système admis par la Cour de cassation est exacte, et qu'il est assez difficile d'y répondre.

Nous ne terminerons pas cette étude sans parler d'un quatrième système développé tout récemment par MM. Lévy-Ullman et Geouffre de Lapradelle (2), qui est très ingénieux et très séduisant.

(1) Voir Bailly, *op. cit.*, p. 217 et suiv. Lyon-Caen et Renault, *Traité de Droit commercial*, t. 4, p. 616.

(2) Lévy-Ullman et Geouffre de Lapradelle. Les négociations de valeurs cotées effectuées par l'intermédiaire des coulissiers. Et pour la jurisprudence, Lyon, 27 mai 1884, Dalloz, 1886, 2, 71. Trib. civil Seine, 3 décembre 1884. *Rev. Jurisp. fin.* 1884, p. 514. — Trib. com. Seine, 11 juin 1884. *Journ. val. mob.* 1886, p. 252.

Ce système repose sur une double observation, à savoir : la première, que le donneur d'ordre est dans l'impossibilité absolue, sauf cependant dans de rares exceptions, de prouver l'irrégularité de l'opération faite en coulisse ; et la seconde, que la nullité survit au règlement définitif, qui a pour effet de mettre la preuve à la charge du donneur d'ordre. C'est du rapprochement de ces deux observations qu'est né le système que nous allons exposer.

Quand un différend, disent ces auteurs, s'élève entre un couliissier et son client à l'occasion d'un compte clos par la convention des parties, le client ne perd aucunement, par ce règlement, le droit de revenir sur le compte, mais en le recevant, il décharge son mandataire du devoir de l'en justifier.

Au contraire, avant le règlement, le mandataire ne pouvait se justifier normalement qu'en rapportant, par des bordereaux d'agents de change, la preuve d'une opération régulière ; passé ce règlement, c'est au client de prouver que les opérations sont irrégulières.

Le règlement des opérations de coulisse n'agit donc pas sur la nullité, comme le dit la jurisprudence, mais sur la charge de la preuve. Il y a renversement de la preuve.

Après comme avant la clôture des opérations, la nullité reste toujours irrévocable (1), seulement la charge

(1) Ce système se rallie à la doctrine des auteurs, qui, sur le fondement des principes de la nullité absolue, enseignent que la répétition

de la preuve, d'après les principes généraux du droit, est pour le donneur d'ordre qui est devenu demandeur.

C'est, en effet, sur cette question de preuve que tout le procès se joue ; si le banquier peut facilement faire la démonstration de la régularité des opérations par lui effectuées, le client, lui, ne peut pas, en pratique, faire celle de l'irrégularité des opérations illégales ; il ne peut ni démontrer l'infériorité du courtage, qui est commun aux agents de change et aux coulissiers, ni se baser sur les quantités de négociations, car le coulissier peut légalement réunir les ordres de ses clients pour atteindre, dans une réunion collective, le taux réglementaire.

En rejetant sur le client, après le règlement, la charge de la preuve, on arrive, en définitive, à rendre inutile, d'une façon détournée, la sanction de la nullité des opérations ; ce système conclut donc, comme celui admis par la Cour de cassation, à la validité des opérations de coulisse.

En ce sens, on ne peut que l'approuver, car si les coulissiers ne méritent pas la protection de la loi quand ils agissent contre elle, ceux qui invoquent le Code pour échapper aux pertes qu'ils ont subies dans des opérations hasardeuses ne sont pas plus dignes d'intérêt.

Cependant, ce système prête à une sérieuse critique en ce qu'il donne gain de cause au courtier malhonnête sur le spéculateur honnête.

demeure toujours ouverte aux clients. (Lyon-Caen et Renault. *Traité de Dr. com.*, Tome IV, n° 911).

Nous avons vu, en effet, que l'opération en coulisse, avec ce système, était radicalement nulle ; que le donneur d'ordre ne pouvait en invoquer la nullité après règlement, car l'administration de la preuve de la nullité lui était impossible ; le coulissier, au contraire, pourra toujours invoquer l'article 76 pour répéter des titres livrés en raison d'une opération nulle ; il lui faudra, sans doute, prouver la complicité du donneur d'ordre, mais cette preuve, il la fera facilement.

Donc, pendant 30 ans, le spéculateur qui a remis à un banquier l'ordre d'opérer en coulisse, sera soumis aux revendications de ce banquier ayant intérêt à obtenir l'annulation de l'opération.

La symétrie n'existe pas entre le coulissier et le donneur d'ordre. Voilà le défaut capital de ce système : le donneur d'ordre, après règlement du compte, ne peut plus invoquer l'article 76 ; le coulissier, au contraire, pourra toujours l'invoquer et triompher, en prouvant que l'ordre lui a été donné d'opérer en coulisse (1).

L'étude des systèmes que nous avons passés en revue nous a montré qu'actuellement il est impossible, en théorie, de valider une opération faite en coulisse, et que ce n'est qu'au prix de bien des difficultés et bien des incertitudes que la jurisprudence parvient à protéger les opérations closes.

(1) Cass. 9 nov. 1892, D. 1894, 1, 78. — Paris, 9 mars 1891. *Droit financier*, 1891, p. 296. — Paris, 7 janvier 1893. *Dr. financier*, 1893, p. 54.

TITRE III

LÉGISLATIONS ÉTRANGÈRES

Nous allons, sous ce titre, étudier la situation des intermédiaires de Bourse dans les principaux pays étrangers.

Dans un chapitre 1^{er} nous passerons en revue la législation des pays où l'intervention de l'État apparaît dans une mesure plus ou moins discrète, nous n'y remarquerons nulle part la propriété des charges aux intermédiaires ni l'absolutisme du monopole tel qu'il existe en France.

Dans un chapitre 2^e nous parlerons des places étrangères où la tutelle de l'État est nulle ou à peine sensible et où les agents de change, étant considérés comme de simples négociants ou commissionnaires, n'ont aucun caractère officiel.

Nous verrons cependant que dans les pays où le système de la liberté complète est en vigueur, l'indépendance des Bourses au regard de l'autorité publique n'exclut cependant pas toute réglementation et toute

discipline. En effet, l'organisation qui les régit est l'œuvre de l'association même des intermédiaires de Bourse. Tantôt ceux-ci l'acceptent comme pacte social, sans que le pouvoir intervienne pour le promulguer et lui donner force exécutoire, — tantôt au contraire les règlements sont soumis à la sanction gouvernementale — mais l'État n'intervient alors dans l'administration de la Bourse et le règlement de ses affaires que pour réprimer les infractions au droit commun (1).

(1) Nous nous faisons un devoir ainsi qu'un bien sincère plaisir de remercier vivement pour les précieux renseignements qu'ils nous ont donnés, M. Tarassoff, professeur de droit à l'*Université de Moscou* ; — M. Uppström, magistrat à Stockholm ; — M. Vidari, professeur à l'*Université de Pavie* ; — M. Torrès-Campos, professeur à l'*Université de Grenade* ; — M. Kelly, avocat à New-York ; — M. Midosi, professeur à l'*Institut commercial de Lisbonne*. — Nous avons aussi consulté utilement : Alfred Neymarck. De l'*Organisation des marchés financiers en France et à l'étranger* ; — Boudon, *La Bourse et ses hôtes* ; Les *Pandectes françaises*, au mot Agent de change.

CHAPITRE PREMIER

PAYS POSSÉDANT LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ.

ALLEMAGNE

Liberté du courtage. — Courtiers officiels et courtiers libres. — Analyse de la loi d'Empire du 22 juin 1896 sur les opérations de Bourse : Restrictions apportées au marché à terme. — Rédaction de la cote. — De l'admission des valeurs au marché de Bourse. — Courtage.

L'ancien Code de commerce allemand interdisait tout monopole de négociation en faveur des agents de change, mais il permettait aux législations des divers États germaniques d'introduire un monopole, puis, en 1869, une loi fédérale sur les métiers vint abolir toute exception à la liberté de cette profession.

Le Code de commerce actuel du 5 juin 1863 ne fait pas de différence entre les courtiers et les agents de change; il déclare simplement, en termes généraux, dans son article 66, que les courtiers (*Handelsmakler*) sont des intermédiaires officiels institués pour les actes de commerce et qu'ils doivent, avant d'entrer en fonctions, prêter serment de remplir fidèlement les devoirs qui leur incombent.

La loi d'Empire du 22 juin 1896, sur les Bourses, a modifié, sur bien des points, la législation relative aux transactions des valeurs mobilières ; avant cette loi, chaque État faisait, à cet égard, les réglementations qu'il lui plaisait, il n'y en avait de sérieuse qu'en Prusse et en Wurtemberg.

En Prusse, l'ouverture de toute Bourse était soumise à l'autorisation du Ministre du Commerce qui en approuvait les statuts ; le gouvernement désignait, en outre, un commissaire qui exerçait une certaine action sur les délibérations du Conseil directeur de la Bourse, notamment sur celles qui avaient pour objet l'admission d'une valeur à la cote.

A la Bourse de Berlin, il y avait des courtiers officiels institués par le Gouvernement sur la proposition du Comité de la Bourse, mais ces agents de change n'avaient pas, comme les nôtres, le privilège de la négociation des valeurs de Bourse ; toute personne pouvait et peut encore, en Allemagne, s'interposer dans le courtage soit des valeurs, soit des marchandises.

Ces courtiers officiels étaient assujettis, par le Code de commerce, à certaines prescriptions, comme l'interdiction de faire le commerce ; ils ne se conformaient pas, d'ailleurs, à ces prescriptions. Ces courtiers étaient chargés d'établir la cote officielle ; en fait, presque toutes les opérations au comptant se faisaient par leur ministère.

Sur le marché de Berlin, la Bourse est entre les mains

d'une grande association, la *Kaufmannschaft*, qui est administrée par un Conseil de direction, les Anciens (*die Altesten*).

Dans toutes les Bourses allemandes, les intermédiaires de Bourse sont les courtiers libres et les commissionnaires ; les premiers rapprochent le plus habituellement deux opérations dans l'enceinte de la Bourse, mais il leur arrive également de prendre le marché pour eux-mêmes ou de le porter à une banque de courtiers qui font la contre-partie et qui exigent une portion du courtage ; les seconds sont des agents qui exécutent, à la Bourse, les ordres d'opérer qui leur arrivent de province ou de clients ne fréquentant pas personnellement la Bourse.

Les commissionnaires se livrent, en Allemagne, à un trafic très actif ; généralement, ils cachent la contre-partie. Aux termes de l'article 360 du Code de commerce de ce pays, ils ont le droit de s'appliquer à eux-mêmes les ordres de leurs clients, et ils peuvent, sans indiquer cette particularité, prendre à leur compte personnel les opérations aux conditions de prix indiquées par leurs clients ; nous verrons que ce pouvoir excessif a été quelque peu restreint par la loi de 1896.

Les courtiers se nomment, à Berlin, les *Propemakler* ; ils ont, derrière eux, de puissantes sociétés anonymes qui font la contre-partie, ainsi que nous l'avons indiqué ci-dessus. Lorsqu'on s'adresse à un courtier, ce dernier porte aussitôt l'affaire proposée à la banque dont il

relève ; cette banque perçoit une partie du courtage et saisit la meilleure occasion qui s'offre à elle de revendre ce qu'elle vient d'acheter, ou inversement, d'où, pour elle, une source nouvelle de profits (1).

La loi d'Empire du 22 juin 1896, a généralisé pour toute l'Allemagne le système que nous venons d'étudier et qui fonctionnait à Berlin. Depuis cette loi les Bourses doivent être partout autorisées par le gouvernement régional qui en approuve le règlement.

Le gouvernement exerce les pouvoirs de surveillance et peut les déléguer à une corporation de commerce. Cette autorité de surveillance peut prendre elle-même des règlements en vue du bon ordre de la Bourse.

L'État nomme en outre un commissaire, qui assiste à toutes les délibérations des organes de la Bourse, ainsi qu'aux instructions qui peuvent être dirigées contre les boursiers pour les réprimander ou les exclure de la Bourse, dans les cas où ils auraient manqué à la délicatesse et à la droiture.

Le commissaire d'État assiste à la fixation des cours qu'établit la direction de la Bourse, avec le concours des courtiers du cours, qui dans l'organisation nouvelle, remplacent les anciens courtiers officiels ; ce sont des fonctionnaires nommés par le gouvernement, sans monopole, et avec interdiction de faire le commerce pour eux-mêmes.

(1) Communication de M. Thaller. *Bulletin mensuel de la société de Législation comparée*. Février 1898.

La loi fédérale sur les Bourses en tant qu'elle traite de la négociation des titres mobiliers s'appuie particulièrement sur les points suivants :

Elle limite le marché à terme aux personnes inscrites sur le registre des Bourses.

Elle supprime ce marché pour les valeurs industrielles.

Elle limite considérablement le droit d'admission des valeurs au marché de Bourse.

Enfin, tout en ne dérogeant pas au droit du commissionnaire de faire la contre-partie de son client (Selbsttritt) et de prélever sa commission ordinaire, elle restreint cependant le droit de ce commissionnaire de passer au compte de son client le cours contemporain de l'opération par lui conclue.

Toutes ces innovations ont été accueillies avec des protestations énergiques par les intéressés qui se sont efforcés, avec succès d'ailleurs, d'échapper aux nouvelles dispositions édictées par cette loi.

Cette loi est en effet trop rigoureuse, elle a porté un coup droit à la spéculation et a fait beaucoup de tort au marché financier allemand — aussi en réclame-t-on l'abrogation — bien que la pratique ait réussi par des procédés indirects à en tourner les dispositions.

Cette loi est mauvaise par ses exagérations mêmes (1) nous allons en examiner brièvement chacun des points importants.

(1) Raphaël Lévy. *Revue des Deux Mondes*, 45 nov. 1897.

Un des moyens de diminuer la spéculation et de circonscrire son exercice aux personnes capables de prévoir la marche des cours est la création du registre de Bourse pour les marchés à terme.

Ce registre est déposé au greffe de chaque tribunal, il ressemble à certains égards au registre de commerce qui renferme dans chaque arrondissement les noms des personnes faisant profession de commerçants. Sur ce registre doit se faire inscrire toute personne qui a l'intention de spéculer à terme — le postulant doit justifier de sa capacité civile et verser lors de son inscription une taxe de 150 marks, — en outre, il doit payer chaque année une somme de 25 marks.

Le registre dont s'agit est public, la consultation en est permise à toute personne. On a voulu ainsi arrêter les spéculateurs que la publicité gênerait, beaucoup veulent en effet spéculer à la condition que leurs concitoyens ne le sachent pas.

L'opérateur inscrit au registre de Bourse ne peut se soustraire à l'exécution de son engagement, résultant d'une opération à terme, il ne peut opposer l'exception de jeu, ni arguer du caractère différentiel du marché, au contraire, les opérations à terme faites par les personnes non inscrites sont nulles.

Cette disposition de la loi pour circonscrire à un certain nombre de personnes la spéculation a manqué son but, en effet, les grandes maisons de banque allemandes, qui font les opérations à terme les plus importantes,

se sont entendues pour ne pas se faire inscrire sur le registre. Elles comptent pour garantir l'exécution du marché sur leur parole réciproque. D'un autre côté les banquiers ont persuadé à leur clientèle de ne pas s'inscrire en sorte que le fameux registre ne contient pour ainsi dire aucune inscription.

La loi de Bourse a édicté une autre disposition plus efficace et mieux en état de protéger le public contre les dangers de la spéculation, c'est celle qui décide que le fait d'exploiter habituellement l'inexpérience ou la légèreté des personnes en leur suggérant des spéculations plus ou moins hasardeuses et non justifiées par leurs professions, serait passible d'amende et d'emprisonnement.

Une deuxième restriction concernant le marché à terme est celle qui interdit ce marché aux actions de mines ou de fabriques, ainsi qu'aux actions des autres entreprises dont le capital est inférieur à 20 millions de marks.

Pour quelle raison les actions de banque sont admises à terme et non pas les actions de manufacture? N'y a-t-il pas là une distinction arbitraire? Nous le pensons.

D'ailleurs dans ce cas encore on a trouvé un moyen commode de tourner la loi, voici comment : On monte un établissement de crédit qui doit commanditer des affaires d'industrie, et cet établissement emploie la presque totalité de son capital à souscrire la majeure

partie des actions de la société de manufacture projetée. C'est un procédé très employé en Allemagne depuis la nouvelle loi, on l'appelle le procédé des filiales.

Les intéressés ont cherché un autre moyen de faire fonctionner la spéculation sur les valeurs industrielles autrement que par le marché à terme interdit à ces valeurs. Ce procédé est celui du marché de spéculation affectant la forme d'un marché au comptant.

Voici comment on opère : Un client veut acheter une valeur, sans en avoir pris livraison, parce qu'il croit à la hausse. Le commissionnaire lui dira qu'il achète cette valeur pour lui au comptant ; seulement il faut en payer le prix. Le banquier, par une seconde opération, prête au client les fonds nécessaires pour payer le prix de cette valeur pour une durée de 1 mois et prend en couverture les titres qui ont été achetés pour son client. C'est un prêt sur gage qui revêt le caractère d'un report. A l'expiration du mois, le client peut proroger l'opération en payant de suite des intérêts sur les avances qui lui ont été faites ; les prêts successifs ne sont pas considérés comme des marchés à terme, autrement ils retomberaient sous la censure de la loi.

Il en est de même pour le spéculateur à la baisse. Le client emprunte des titres comme valeurs fongibles à 3 0/0 à son banquier, puis il vend ces titres au comptant avec l'espoir de s'en procurer plus tard une égale quantité moins cher, et le banquier se couvre de son avance de titres au moyen du prix touché par son client ;

au bout du mois, il rachète les titres au moyen de ces sommes formant couverture, et il compte à son client l'excédant, si une baisse est survenue qui a donné un bénéfice.

Les conditions exigées pour l'admission des valeurs au marché de Bourse sont intéressantes à indiquer. La nouvelle loi exige, à chaque émission de valeurs, la production d'un prospectus; ce prospectus doit contenir les indications « essentielles pour se former un jugement sur la valeur du papier à introduire sur le marché ».

Ce sont là des termes un peu vagues, mais il est difficile de mentionner, dans une formule précise et claire, tout ce que le prospectus doit indiquer; les émetteurs doivent, en outre, contracter la promesse de publier, pendant cinq ans, le bilan des sociétés dont dépend la valeur, quand elles sont étrangères.

Si on vient à reconnaître que le prospectus contenait des énonciations inexactes ayant pu influencer sur l'opinion de l'affaire, les émetteurs seront responsables pendant cinq ans, soit qu'ils aient connu cette inexactitude, soit qu'une faute grossière de leur part explique seule qu'ils ne l'aient pas connu. La responsabilité existe encore en cas d'omissions essentielles dans le prospectus, si elles ont eu lieu de mauvaise foi ou par le fait d'une négligence volontaire. De plus, l'émetteur ne peut se dégager sous le prétexte que le prospectus donne les indications comme provenant d'un tiers.

La réparation n'est due qu'à ceux qui se sont procuré les titres dans le pays et depuis l'admission de la valeur. L'indemnité est limitée au cours que cotait la valeur au moment de son introduction.

L'admission des valeurs au marché de Bourse se fait par une commission (art. 36 de la loi) dont la moitié au moins des membres doit se composer de personnes qui ne sont pas inscrites au registre de Bourse.

Le bureau d'admission doit exiger la production des documents qui servent de base aux valeurs à émettre, et vérifier ces documents; prendre soin que le public soit informé, autant que possible, de toutes les circonstances de fait et de droit nécessaires à se former un jugement sur les valeurs à émettre, et ne pas accorder l'émission en cas d'insuffisance de renseignements.

La publication du prospectus doit avoir lieu avant la demande d'admission. Ce prospectus est également exigé pour les conversions et les augmentations de capital.

L'admission au marché de Bourse d'actions d'une entreprise convertie en société anonyme ou en société en commandite par actions ne peut avoir lieu avant l'expiration d'une année depuis l'enregistrement de la société sur le registre du commerce et avant la publication du bilan de la 1^{re} année avec le compte des profits et pertes.

La procédure de la demande d'admission basée ainsi sur le prospectus dont le dépôt doit précéder de 8 jours

au moins, la délibération du bureau de la Bourse peut aboutir à un refus, — ce refus a lieu sans aucune énonciation de motifs.

Lorsque la demande a été repoussée par une Bourse allemande, aucune autre Bourse ne peut l'agréer qu'avec le consentement de la première, si c'est par des motifs d'ordre général que le premier refus a été opposé.

Toutes ces formalités donnent, on le voit, de fortes garanties au public sur les valeurs qui lui sont offertes. Les titres dont l'admission au marché a été repoussée ne peuvent pas être négociés officiellement par les intermédiaires de la Bourse, ils ne peuvent pas davantage être l'objet d'une cote dans un journal quelconque à peine d'amende.

Une autre préoccupation de la loi de 1896 a été de remédier autant que possible à un abus contre lequel on a beaucoup réclamé en Allemagne (le même abus se produit également en France au parquet ainsi qu'à la coulisse), c'est celui qui consiste pour l'intermédiaire dans les Bourses à ne pas produire dans ses comptes le véritable chiffre de l'opération.

La cote de Bourse variant sans cesse et faisant des sauts brusques dans des espaces de temps très courts, on ne peut absolument pas contrôler si l'intermédiaire a opéré au prix qu'il indique. N'a-t-il pas acheté moins cher ? N'a-t-il pas vendu plus cher ? Ne passe-t-il pas l'opération à un cours pour lui plus favorable que le cours officiel de manière à retenir un écart, ce que les

Allemands appellent un *schnitt*, une coupe dans le cours ? (1).

Les fraudes dont nous parlons ne peuvent pas se produire à la Bourse du comptant sur les places allemandes qui, comme Berlin, pratiquent le cours unique.

Voici comment est déterminé ce cours unique : on reçoit des cotes provisoires pendant toute la durée de la Bourse et ce n'est qu'au moment où elle est sur le point de se terminer qu'on opère une moyenne entre ces cotes. C'est cette moyenne qui constitue le cours unique.

Le cours à terme dont la mobilité est bien plus grande ne se prête pas à une semblable réglementation, aussi les fraudes sont-elles encore plus faciles qu'en France, car en Allemagne le commissionnaire en valeurs peut prendre à son compte personnel l'opération dont il est chargé, *sans en convenir*, et même dans ce cas prélever son droit de commission.

Ce qu'il y a de dangereux dans le système allemand c'est que l'intermédiaire peut écarter une contre-partie avantageuse pour son client afin de se réserver le marché à lui-même.

Avec la loi de 1896 le commissionnaire conserve toujours le droit de prendre l'affaire pour lui à condition de le dire immédiatement dans son avis d'opéré, il ne pourra porter au compte de son client que le cours exactement contemporain de l'envoi de cet avis.

(1) Voir Thaller. op. cit, p. 432.

Voici d'ailleurs les principaux articles relatifs au contrat de commission tels qu'ils se trouvent dans la loi (1).

Art. 71. — Dans la commission d'achat ou de vente de marchandises qui ont un prix de Bourse ou de marché, ou de valeurs pour lesquelles un prix de Bourse ou de marché est officiellement établi, l'ordre, si le commettant n'en a pas décidé autrement, peut être exécuté par le commissionnaire de manière qu'il livre lui-même, comme vendeur, ou qu'il prenne lui-même comme acheteur le bien qu'il est chargé d'acheter ou de vendre.

Dans le cas d'une semblable exécution de l'ordre, le devoir du commissionnaire de rendre compte de l'exécution de l'achat ou de la vente est limité à la preuve que le prix dont il est rendu compte concorde avec celui de bourse ou de marché au temps de l'exécution de l'ordre.

Est considéré comme temps de l'exécution de l'ordre celui où le commissionnaire a donné connaissance au commettant de l'exécution par l'envoi d'un avis d'opéré.

Dans un ordre qui était à exécuter pendant la durée de la Bourse, si l'avis d'opéré a été expédié seulement à la fin de cette Bourse, le prix indiqué au commettant ne peut pas être plus désavantageux que celui qui était traité à la fin de la Bourse,

(1) Voir notice et traduction de la loi de Bourse de 1896, par M. Thaller. *Annuaire de législation comparée*, 1898.

Dans les ordres traités à un cours déterminé (premier cours, cours moyen, dernier cours), le commissionnaire est obligé de porter en compte ce cours au commettant.

Dans les valeurs et marchandises pour lesquelles le prix de Bourse ou de marché est établi officiellement, le commissionnaire ne peut dans le cas de l'exécution de l'ordre en faisant lui-même la contre partie (*Selbsteintritt*), porter au compte du commettant aucun prix inférieur à celui qui a été officiellement établi.

Les dispositions des alinéas 2 et 3 de cet article ne peuvent être modifiés par la convention.

Art. 72. — Même dans le cas d'exécution de l'ordre en faisant lui-même la contre partie (art. 71), le commissionnaire, s'il avait pu traiter à un meilleur prix, est tenu de porter au compte du commettant ce meilleur prix.

Art. 73. — Le commissionnaire qui livre lui-même le bien comme vendeur ou le prend comme acheteur est autorisé à toucher la commission ordinaire et peut porter en compte au commettant les frais réguliers de l'opération.

Art. 74. — Si le commissionnaire ne déclare pas expressément dans l'envoi de l'avis d'opéré qu'il est lui-même la contre partie, cela équivaut à la déclaration que l'exécution a eu lieu par conclusion du marché avec un tiers au compte du commettant.

Est sans valeur une convention entre le commettant et le commissionnaire d'après laquelle on retarderait

au-delà du jour de l'envoi de l'avis d'opéré la déclaration que l'ordre a été exécuté par application du marché au commissionnaire ou par conclusion de l'affaire avec un tiers.

Telle est la réglementation quelque peu compliquée, on le voit, du contrat de commission : il est douteux qu'elle puisse empêcher les fraudes quand le courtier veut être malhonnête.

En Allemagne le tarif des courtages n'est pas uniforme dans tout l'Empire, mais dans la plupart des places il varie entre 1/10 p. 100 et 2 p. 100. A défaut de règlement spécial il est déterminé par la coutume de chaque place et est dû, à moins de convention contraire, moitié par chaque partie.

AUTRICHE-HONGRIE

Courtiers officiels. — Conseil de direction — Commissaires de la Bourse. — Cote officielle. — Courtage.

En Autriche-Hongrie, l'organisation des Bourses se rapproche de la nôtre en ce qu'elle se trouvent placées sous le contrôle de l'État, qui approuve les règlements et exerce une surveillance permanente sur les marchés ; mais, elle s'en éloigne, en ce que les agents de change n'ont aucun privilège de négociation des valeurs de Bourse et se recrutent par le concours.

En effet, la loi du 4 avril 1875 n'impose pas le ministère des courtiers et agents de change, les parties restent, en principe, libres de conclure directement leurs marchés et de faire leurs négociations sans intermédiaires.

Les courtiers de commerce et les agents de change, sont, aux termes de la loi précitée, les intermédiaires officiels institués pour les opérations commerciales ; ils prêtent serment, avant leur entrée en fonction, de fidèlement remplir les devoirs de leur charge, et peuvent être tenus à fournir caution.

Ils servent d'intermédiaires pour les opérations d'achat et de vente des marchandises, de navires, d'effets publics, d'actions et de tous effets de commerce, ainsi que pour tous contrats ayant pour objet les assurances, les affrètements, les prêts à la grosse, ainsi que toutes autres négociations commerciales.

Chaque Bourse est placée sous une double autorité, celle du Conseil de direction, établi d'après les règlements spéciaux de chaque place, et celle d'un fonctionnaire relevant à la fois du Ministère des Finances et du Ministère du Commerce, le commissaire de la Bourse.

Le Conseil de direction propose au Gouvernement le règlement de la Bourse ou les modifications qu'il croit utile d'y apporter.

Quant au commissaire de la Bourse, il est le représentant du pouvoir auprès du marché et du Conseil de direction. Il réprime les infractions, ou, s'il y a lieu,

les défère à l'autorité compétente. Il assiste à toutes les délibérations du Conseil et s'oppose à leur exécution lorsqu'elles lui paraissent contraires à la loi ou au règlement existant.

La nomination des courtiers et agents de change a lieu, soit pour toutes les opérations de courtage, soit pour quelques-unes seulement.

Les agents de change doivent s'abstenir de tout ce qui pourrait affaiblir la confiance en leur désintéressement et au crédit dû à des mandataires authentiques. Par suite, il leur est interdit de faire pour leur propre compte, soit directement, soit indirectement, soit même comme commissionnaire, aucune affaire commerciale; ils ne peuvent non plus être membres du Conseil de surveillance ou d'administration d'aucune société.

Dès qu'une affaire est conclue, le courtier est tenu de remettre aux parties un bordereau (Schluss note) relatant les conditions de l'opération, il doit également, à toute réquisition, leur délivrer un extrait de son livre journal (Tagbuch).

Ni le livre journal, ni le bordereau, n'ont un caractère authentique. Toutefois, en cas de contestation, ils peuvent être considérés par le juge comme une preuve suffisante de l'opération.

Pour être nommé courtier ou agent de change, il faut être de nationalité autrichienne, être âgé de 24 ans, et avoir subi avec succès l'examen imposé pour cette profession.

Les agents de change peuvent former des syndicats. L'autorité politique détermine la limite de l'étendue de leur action après avoir entendu la Chambre de commerce. Ces corporations doivent veiller à leurs intérêts d'après les termes de leurs statuts, qui sont soumis à l'approbation des Ministres des Finances et du Commerce.

La loi du 4 avril 1875, contient encore beaucoup d'autres dispositions restrictives de la liberté de la profession, car la législation autrichienne a voulu, tout en laissant libres les parties de se passer d'intermédiaires, que les particuliers qui auraient recours à ces derniers, fussent protégés d'une manière sérieuse et efficace.

C'est ainsi qu'à Vienne, nous trouvons le marché libre fonctionnant à côté du marché officiel. Ce sont les agents de change officiels, qui, sous la présidence d'un membre de la Chambre syndicale, établissent la cote de la Bourse.

Pour admettre une valeur aux négociations et à la cote de la Bourse, il faut l'autorisation du Ministre des Finances et le visa de la Chambre syndicale.

Les agents de change officiels se réunissent après la clôture de la Bourse et constatent, pour toutes les valeurs négociées au parquet, le plus haut et le plus bas cours des négociations qui ont été faites, ils ne sont pas obligés de fixer un cours officiel pour les valeurs se traitant en coulisse.

La cote officielle ne mentionne que les cours des opérations faites au comptant; les agents de change

ont le droit d'exécuter des affaires à terme, même sur les valeurs non admises à la cote; les engagements résultant de ces opérations sont considérés par la loi comme des dettes commerciales ordinaires.

La liste des effets admis à la cote officielle est dressée par le Comité de direction, et définitivement arrêtée par le Ministre. Il est interdit de négocier sur le marché des valeurs autres que celles qui sont cotées.

Tous les litiges provenant d'opérations de Bourse, sont jugés par la Chambre syndicale, ces jugements sont sans appel et peuvent être exécutés de suite contre le débiteur.

Le courtage perçu par les agents de change est de $1/2$ p. 100 sur le montant nominal de la négociation pour les actions, quant aux effets qui se traitent par unités il est de $1/2$ p. 100 du montant de l'effet, et pour les petits lots cinq kreuser par titre.

Chaque agent doit déposer un cautionnement de 10,000 florins en rente autrichienne.

ESPAGNE

Agents de change officiels et courtiers libres. — Conditions d'aptitude, cautionnement. — Exception de jeu. — Chambre syndicale. — Courtage. — Cote officielle : règles pour l'admission des valeurs.

En Espagne non plus, nous ne trouvons pas le monopole, le nouveau Code de commerce de 1885 déclare

soumis aux lois commerciales, comme agents intermédiaires de commerce, les agents de change ou de Bourse (agentes de cambio y Bolsa), de même que les courtiers de commerce et les courtiers interprètes de navires.

A côté des agents de change officiels, il existe, en Espagne, des courtiers libres qui ne sont soumis à aucune réglementation; les étrangers, les femmes même, peuvent exercer cette profession, les négociations effectuées par leur intermédiaire sont valables, mais n'offrent aucun caractère d'authenticité.

Dans chaque place de commerce, il peut exister une corporation d'agents de change, composée de personnes qui réunissent les conditions requises par la loi pour l'exercice de cette profession.

Ces conditions sont les suivantes: il faut être né ou naturalisé Espagnol, n'avoir subi aucune peine correctionnelle, présenter des garanties de moralité et de capacité, avoir déposé à la Bourse espagnole une somme fixée par le gouvernement, enfin être nommé par le Ministre du commerce sur l'avis préalable de la Chambre syndicale.

Cette Chambre syndicale est élue par les membres de la Compagnie. Elle se compose d'un syndic, d'un vice-syndic et d'adjoints. Elle a pour mission de rédiger les règlements intérieurs de la Bourse et de les appliquer quand ils ont été approuvés par le Ministre *de fomento*, de rédiger la cote des valeurs et de la publier.

Les agents de change de chaque place nomment une Chambre syndicale, ils ont le caractère de notaires en ce qui concerne la négociation des effets publics, des valeurs industrielles et commerciales, ils doivent tenir un journal conformément aux prescriptions de l'article 3 du Code de commerce ; ils inscrivent par ordre et journellement toutes les opérations dans lesquelles ils sont intervenus.

Par cela même qu'ils sont agents de change officiels ils sont tenus à certains devoirs, notamment, ils ne peuvent faire le commerce pour leur propre compte, se constituer assureurs des risques commerciaux, négocier des valeurs pour le compte de sociétés qui ont suspendu leurs paiements ou qui ont été déclarées en faillite, ni acquérir pour eux-mêmes les effets qu'ils ont été chargés de négocier, sauf dans le cas où ils doivent répondre de l'inexécution du contrat par l'acheteur ou le vendeur.

Ceux qui contreviennent à ces dispositions qui sont l'objet de l'article 96, sont destitués par le gouvernement, après avis de la Chambre syndicale de l'intéressé, mais ils peuvent appeler de cette mesure par la voie du contentieux administratif.

Les agents sont responsables du dommage provenant du défaut d'accomplissement de leurs devoirs professionnels. A cet effet, ils doivent fournir un cautionnement qui est spécialement affecté à la garantie des opérations de leur charge et les parties lésées ont un privilège sur ce cautionnement.

Le cautionnement n'est remboursé à l'agent qui a cessé ses fonctions qu'après l'expiration d'un délai de six mois, et si aucune réclamation n'a été formulée jusque-là. Il est de 50,000 pesetas à Madrid, Barcelone, Valence, Santander et Bilbao.

Les agents de change doivent s'assurer de l'identité et de la capacité juridique de leurs clients, ainsi que de l'authenticité de leurs signatures ; ils sont, en outre, tenus de garder le secret sur les affaires passées par leur entremise.

Le courtage des agents de change est fixé par le gouvernement, il varie suivant la nature des affaires que traite l'agent — il est ordinairement de 2 p. 100 du montant effectif de l'opération. — Ce droit doit leur être payé moitié par chaque partie.

En Espagne, les marchés à terme sont autorisés, mais la loi admet l'exception de jeu pour les marchés qui n'ont pas pour objet des levées ou des livraisons de titres et doivent se résoudre par le paiement de simples différences.

La Chambre syndicale établit, après la clôture de la Bourse la cote officielle d'après les fiches des opérations qui lui ont été réservées par les agents de change.

Cette cote comprend : 1° les effets publics, c'est-à-dire les valeurs qui, par le moyen d'une émission, représentant des titres de créance contre l'État : — 2° les effets émis par les États étrangers, si leur négociation a été autorisée par le gouvernement après avis de la Chambre syndicale : — 3° les valeurs au porteur émises

par les entreprises commerciales ou les établissements de crédit espagnols qui sont inscrits sur le registre du commerce (1) et ont obtenu l'autorisation gouvernementale ; — 4° les valeurs étrangères émises par des établissements ou des compagnies privés conformément aux lois du pays où elles ont été créées, après que le gouvernement ayant procédé à une enquête et reçu l'avis de la Chambre syndicale aura accordé son autorisation.

Les valeurs émises par des sociétés ne figurant pas au livre du commerce ou celles qui figurant à ce livre n'ont pas été émises conformément au Code de commerce ou aux lois spéciales, peuvent être portées sur la cote officielle.

ITALIE

Méiateurs et courtiers. — Conditions d'aptitude et obligations des agents de change. — Cautionnement. — Publication du bulletin officiel. — Admission des valeurs à la cote.

En Italie, sur les marchés de Florence, Milan, Naples, Gènes, les opérations de Bourse sont faites par des agents de change, munis de patentes, non limités quant au nombre, ne formant pas une corporation privilégiée pour les négociations financières et n'ayant pas la propriété de leurs charges.

(1) Registre officiel où sont immatriculés les commerçants et les Sociétés commerciales.

Le Code de commerce italien et la loi du 17 décembre 1882 proclament en effet la liberté de courtage, tout en instituant à côté des courtiers libres, des agents de change officiels inscrits sur une liste dressée par le tribunal de commerce, et à qui est réservé le privilège de certaines opérations.

Le marché officiel se tient tous les jours, de 10 h. 1/2 à 11 h. 1/2 du matin; le marché libre ne subit de contrôle de la part d'aucune autorité et dure toute la journée.

A Florence et à Milan, la Bourse est mise par la loi sous la surveillance et le contrôle de la Chambre de commerce qui délègue ses pouvoirs à une commission appelée « *Députazione* ».

Aux termes de l'article 4 du décret royal du 23 décembre 1865, peuvent être nommés agents de change les personnes qui ont, pendant un an au moins, exercé la profession de banquier et celles qui ont passé un examen spécial dont les matières sont prescrites par les règlements locaux et approuvés par le Ministre de l'industrie, de l'agriculture et du commerce, il faut en outre, être majeur et d'une moralité parfaite.

On distingue deux sortes d'intermédiaires, les médiateurs publics et les courtiers.

Le médiateur public ou agent de change officiel est un commerçant, il est astreint, en conséquence à toutes les obligations des lois sur le commerce, c'est un mandataire salarié, il répond envers son client de ses fautes et négligences, il n'est pas tenu au secret professionnel,

et peut s'affranchir de toute responsabilité en nommant son client au moment du contrat.

Il doit tenir un carnet pour noter ses opérations à mesure de leur conclusion, et un livre journal, où il les transcrit jour par jour par ordre de dates sans abréviation, chiffre, ni interligne. Ces livres n'ont pas le caractère authentique, mais ils peuvent servir d'élément de preuve, en cas de contestation.

Les agents de change officiels doivent verser un cautionnement fixé par décret ministériel sur avis préalable des chambres de commerce ; ce cautionnement varie de 1,000 à 30,000 livres, il est de 3,000 livres à Florence et de 15,000 livres à Milan.

Ce cautionnement est affecté par privilège aux paiements des indemnités que peut devoir l'agent de change pour des motifs inhérents à l'exercice de ses fonctions et pour les peines pécuniaires, par lui encourues, à la même occasion.

En Italie, les contrats à terme sont reconnus par la loi et sont négociés par les agents de change. Les lois italiennes ne distinguent pas si l'opération a pour but un marché sérieux ou un simple pari sur des différences.

Les marchés au comptant et à terme se traitent à haute voix (*alle gride*).

Les agents de change constatent aussi le cours des valeurs publiques et privées ; certifient les déclarations de cession et de transfert des titres de rentes sur l'État.

La cote de la Bourse est établie par le syndicat des agents de change, et à défaut, par une commission choisie par la chambre du commerce. C'est à cette dernière qu'il faut s'adresser pour demander l'admission d'une valeur à la cote. Il suffit de constater que des négociations se sont établies sur un titre sur le marché libre pour le faire admettre à la cote officielle quand il s'agit de valeurs italiennes ; pour l'admission des valeurs étrangères la chambre commerce procède au préalable à une enquête sur la situation, l'importance et les chances de négociation de la société qui postule son inscription au bulletin officiel.

Les émoluments des agents de change sont fixés par les règlements des Chambres de commerce, après entente préalable du Syndicat de la Bourse. D'ailleurs, le public peut faire à ce sujet, avec les intermédiaires, toutes conventions spéciales.

Une question controversée est celle de savoir si les agents de change peuvent s'intéresser dans les affaires commerciales et faire la contre-partie de leurs clients. La majorité des auteurs semble incliner pour l'affirmative.

Le régime actuel, en Italie, est considéré comme impratique, l'on voudrait que la profession d'intermédiaire devint complètement libre.

PAYS-BAS

HOLLANDE — SUÈDE — NORVÈGE ET DANEMARCK.

Liberté du courtage. — Courtiers libres et courtiers assermentés.
— Surveillance du marché. — Courtage.

HOLLANDE

Les courtiers jurés existent en Hollande, à côté des intermédiaires libres; il n'y a pas d'agents de change proprement dits, et chacun peut employer tel intermédiaire qu'il juge à propos. Les opérations conclues par des intermédiaires non officiels sont régies d'après les règles du contrat de mandat (article 63, Code de commerce hollandais).

Lorsque l'opération est conclue par un courtier, les annotations faites sur son livre font preuve, entre les parties, de la date de l'opération et de celle de la livraison, ainsi que du prix et des conditions auxquelles l'affaire a été conclue.

Les courtiers sont nommés par l'autorité locale, et, avant d'entrer en fonction, ils doivent prêter serment, devant le tribunal d'arrondissement, de remplir fidèlement les devoirs qui leur incombent.

Ils sont désignés, soit pour toutes sortes d'opérations, soit pour un genre d'affaires déterminé; ils ne peuvent, dans aucun cas, lorsqu'ils font le courtage, se livrer à des opérations pour leur compte personnel, soit par

eux-mêmes, soit par des personnes interposées, ni se rendre garants des opérations faites par leur entremise.

Tous les négociants en fonds publics, à quelques exceptions près, forment une corporation qui s'occupe des affaires de la Bourse. Cette corporation élit un comité dont une des principales attributions consiste à établir la cote quotidienne des valeurs.

Après chaque bourse, le Comité se réunit et fixe les cours auxquels les négociations ont été faites. A défaut d'autres renseignements, cette cote seule fait foi en cas de litige.

C'est aussi ce comité qui prononce, ajourne ou refuse l'admission d'une valeur à la cote et aux négociations du marché, après s'être fait présenter tous les documents officiels nécessaires, tels que statuts, preuve de l'émission légale des titres, etc.

Les opérations à terme sont, en Hollande, reconnues par la loi et considérées comme des engagements commerciaux ordinaires.

Les courtiers jurés perçoivent un droit de commission de $1/8$ ‰ du capital des valeurs négociées. Quant aux intermédiaires libres, ils exigent un droit de courtage variant de $1/4$ ‰ à $1/2$ ‰.

SUÈDE ET NORVÈGE

Suède. — Il n'existe pas de corporation privilégiée d'agents de change, le marché est libre, les courtiers

qui s'occupent de bourse sont nommés sur leur demande et après avis conforme de la commission pour le commerce et la navigation de chaque ville. Ils prennent le titre de négociant des lettres de change, obligations, actions et marchandises.

A côté des courtiers libres il existe cependant des agents de change officiels dont les attributions ont été déterminées par un règlement du 9 juin 1893. L'article 1^{er} de ce règlement dispose qu'il pourra être institué dans chaque ville des agents de change à l'effet de prêter leur concours à la demande des intéressés, dans l'achat et la vente des marchandises, immeubles, navires et parts de navires ainsi qu'à la stipulation des contrats de prêt, de louage, de bail, d'assurances et autres conventions ou engagements analogues.

En fait les affaires de bourse se faisaient autrefois par l'intermédiaire de ces agents de change officiels, mais actuellement, la vente des traites étrangères se fait principalement par les banquiers, et les négociations de valeurs de Bourse sont surtout faites par de grandes sociétés de crédit auxquelles le public préfère s'adresser plutôt que de se soumettre aux règlements des agents de change.

L'administration commerciale désigne annuellement dix membres pour faire partie de la Commission pour le commerce et la navigation. Cette commission choisit tous les ans pour le contrôle du marché financier un comité de Bourse « Borsekomite » qui a mission de sur-

veiller les agents de change et d'autoriser la mise en vente et la négociation des valeurs.

Norvège. — A Christiania le marché est complètement libre, chacun peut en toute liberté embrasser la profession d'agent de change.

Il existe pour la surveillance et la direction du marché un comité de bourse désigné par le Conseil municipal et auquel est adjoint un commissaire nommé par l'État. C'est ce comité qui fixe les cours de la cote et admet les valeurs aux négociations du marché.

Les courtiers prennent 1/8 0/0 de commission sur toutes les affaires qu'ils traitent, ils ne sont astreints à aucun cautionnement.

Le marché financier à Christiania est, on le voit, tout à fait primitif, mais cette absence entière de réglementation se comprend, les bourses de Norvège ne s'occupant que de négociations de lettres de change sur l'étranger ; on n'achète que pour placer ses capitaux, on ne vend que lorsque l'on a besoin d'argent. Le jeu et la spéculation sont complètement inconnus dans ce pays.

DANEMARCK

La Bourse y est créée par l'autorité locale avec approbation du roi. Le courtage est libre en principe, mais la loi admet la distinction établie en France et dans nombre d'autres pays entre le courtier libre et le cour-

tier assermenté. Celui-ci est nommé par le magistrat de la circonscription et se trouve confirmé dans sa charge par décret du roi, après avoir subi un examen spécial et justifié qu'il jouit de ses droits civils et politiques, qu'il est de bonne vie et mœurs et d'une solvabilité suffisante pour exercer son emploi. Les négociations officielles lui sont réservées.

PORTUGAL

Organisation des Bourses. — **Courtiers, leurs attributions.** — **Conditions d'aptitude.** — **Caution.** — **Chambre syndicale, ses attributions.** — **Cote officielle.** — **Admission des valeurs à cette cote.**

Aux termes de l'article 83 du Code de commerce, l'institution des Bourses dépend de l'autorisation du gouvernement, auquel il appartient de faire les règlements nécessaires pour leur régime, leur police et leur fonctionnement. L'administration en est confiée à l'Association commerciale de la ville ou, à défaut, au greffier du Tribunal de commerce du ressort.

Dans les villes où il existe une Bourse, il est interdit d'opérer ailleurs, et les marchés conclus en contravention de cette prohibition ne peuvent donner lieu à aucune action en justice, sans préjudice du droit des commerçants de faire, en-dehors du local réservé au marché, des opérations de Bourse, soit directement, soit par l'entremise d'un tiers.

Les agents qui servent d'intermédiaires pour les actes

de commerce sont les courtiers. Ce nom générique comprend à la fois ceux qui s'entremettent pour une négociation quelconque, qu'elle porte sur des valeurs ou sur des marchandises.

L'office du courtier est personnel, public, réservé aux hommes, et à la nomination du roi.

Pour être nommé courtier, il faut être citoyen portugais par la naissance ou par la naturalisation, jouir de la capacité requise pour exercer le commerce, avoir une bonne réputation, et avoir été reconnu apte, par la voie du concours, à exercer cette carrière.

Les fonctions des courtiers consistent : à acheter ou vendre, pour leurs commettants, des marchandises, navires, fonds publics, actions de sociétés légalement constituées, titres de risques maritimes, lettres de change, mandats, chèques et autres créances et obligations commerciales ; à négocier les escomptes, les assurances et les emprunts ; à vendre les fonds publics, actions ou obligations de banque ou compagnies ordonnées par les tribunaux de la circonscription ; à intervenir, en général, dans toutes les opérations de Bourse.

En outre, ils ne peuvent entrer en fonctions qu'après avoir présenté une caution qui garantit tous les faits de charge.

Ils ont pour obligation de s'assurer de l'identité et de la capacité légale de contracter de leurs commettants, ou, le cas échéant, de l'authenticité de leur signature ; de rédiger les marchés de façon exacte et sans

ambiguïté, en évitant que les intéressés puissent être induits en erreur, de garder le secret professionnel ; de ne point révéler le nom de leurs mandants, à moins que ces derniers ne les y autorisent ou que la loi ou la nature de leur affaire le leur commande.

Ils doivent tenir le carnet (*caderno manual*) et le livre-journal (*protocollo*) dans les conditions usitées en tous pays ; délivrer aux parties, au moment de la conclusion du marché, un bordereau signé d'eux et des deux parties si elles l'exigent.

Il est interdit aux courtiers de faire le commerce pour leur propre compte : de prendre à leur charge les risques commerciaux ; de se rendre personnellement acquéreurs des titres, objets de la négociation, à moins qu'ils ne se trouvent responsables du marché envers l'acquéreur ; de se porter caution des contrats faits par leur entremise ; de délivrer des certificats autres que la copie des mentions portées sur leurs livres et d'une manière générale, de faire tout ce qui est contraire à la loi ou à l'intérêt des clients.

Dans les Bourses où il y a un nombre suffisant de courtiers, ils constituent une Chambre syndicale composée de cinq d'entre eux élus en assemblée générale à la majorité absolue des voix. La Chambre syndicale choisit dans son sein un syndic qui fait fonction de président, un secrétaire et un trésorier.

La Chambre syndicale représente la corporation, veille à l'observation du règlement, examine les conditions de capacité et de moralité présentées par les can-

didats aux fonctions de courtier, et donne à cet égard son avis au Gouvernement. La responsabilité des courtiers envers leurs clients est déterminée par la loi commune sur les contrats de mandats et de commission. Ils ont d'ailleurs les droits que ces contrats accordent aux mandataires et aux commissionnaires.

Le courtier qui ne fait pas connaître le nom de son commettant — ce qui arrive quand ce dernier ne l'a pas relevé de l'obligation du secret — est garant envers son contractant de la régularité du marché, mais après exécution, il se trouve subrogé aux droits de celui-ci contre l'autre partie.

La responsabilité que les courtiers encourent à raison de leur fonctions se prescrit par six mois à dater de la conclusion de la négociation.

Leur faillite est toujours présumée frauduleuse.

Les opérations de Bourse ont lieu au comptant ou à terme. Elles sont annoncées publiquement par un crieur à mesure de leur conclusion. A cet effet le courtier lui remet une fiche signée de lui relatant l'opération et ses conditions, notamment si elle est au comptant ou à terme. Cette fiche est ensuite transmise à la Chambre syndicale qui la conserve jusqu'à la liquidation.

Les marchés à terme doivent en outre être inscrits sur un livre spécial, par les soins du courtier qui les a conclus. Faute par lui de se conformer à cette obligation, le marché est considéré comme nul, le courtier est rendu responsable du tort causé par cette omission sans préjudice des pénalités du règlement.

Le terme ne peut excéder la fin du mois qui suit celui pendant lequel a eu lieu l'opération. L'opération à terme n'est valable que si elle se résout par un paiement et par une livraison de titres. Est nul le marché à terme dans lequel le vendeur et l'acheteur ne sont pas, au moment de l'exécution, en possession des titres et du prix. L'opération ne pourra donc jamais se résoudre à défaut d'inexécution par le paiement de simples différences. L'exception de jeu est admise contre ces sortes de marchés.

La cote est composée chaque jour avant la clôture de la Bourse par les soins de la Chambre syndicale, elle est signée par le syndic et le secrétaire ; trois copies en sont faites, l'une pour être remise au Ministre des Travaux publics, l'autre à celui des Finances, la troisième pour être affichée dans l'intérieur de la Bourse. Sont admis à la cote les fonds publics et les valeurs jugées aptes à y figurer par la Chambre syndicale, après enquête sur leur régularité et leur importance.

RUSSIE

Liberté de courtage. — Deux catégories de courtiers : courtiers libres et courtiers jurés. — Mode de recrutement des courtiers jurés. — Proscription des marchés à terme. — Courtages.

En Russie la profession d'agent de change est libre en principe ; en effet tous les courtiers peuvent servir

d'intermédiaire pour toutes les opérations qui se traitent sur les effets publics et autres.

Toutefois dans les Bourses des villes de Saint-Pétersbourg, Moscou, Varsovie, Kiel, Riga et Odessa il existe des agents de change officiels (Birgévyé malkéra) en nombre limité, et il est interdit au public de s'adresser aux agents de change non officiels (courtiers-marrons).

Notamment à la Bourse de Saint-Pétersbourg, les agents de change officiels sont au nombre de 106 ; leurs négociations seules figurent à la cote officielle ; ils jouent un rôle analogue aux courtiers-jurés qui existent à la Bourse de Berlin.

Dans chaque Bourse, un des agents de change est nommé agent supérieur (gof-makler). C'est lui qui est chargé d'établir la cote officielle, d'après les négociations qui ont été faites par les agents de la place.

Les courtiers sont nommés à l'élection et après avoir subi un examen. Ils n'ont pas la propriété de leurs charges. Dès qu'une place d'agent de change devient vacante, il en est donné avis à la Bourse, de la part du département du commerce et des manufactures. Les candidats justifient de leur nationalité russe, de leur bonne réputation, et prouvent qu'ils ont été commerçants ou gérants dans une maison de commerce ou de banque. C'est celui qui obtient la majorité des voix qui est nommé ; les votants ne sont autres que des commerçants de la Bourse ayant le certificat de la 1^{re} guilde (commerçant de 1^{re} classe).

De plus, ces agents de change assermentés sont soumis à des obligations et à des responsabilités qui se rapprochent sensiblement de celles imposées à nos agents de change ; ainsi, ils sont tenus d'avoir des livres sur lesquels ils inscrivent leurs opérations, ils doivent garder le secret des commissions qui leur sont données et ne pas le divulguer sans le consentement des deux parties.

Des agents de change sont élus dans toutes les villes où le commerce est important et les transactions nombreuses ; ils sont confirmés dans leurs charges par les autorités compétentes.

L'entremise des agents de change (courtiers-jurés) est nécessaire dans les opérations commerciales, pour leur donner l'authenticité, et, par suite, prévenir les fraudes et les contestations qui peuvent surgir ; néanmoins, les opérations faites par l'entremise des simples courtiers restent valables, si elles sont établies par d'autres preuves légales.

Les agents de change ne peuvent, pendant l'exercice de leurs fonctions, faire des opérations pour leur compte personnel ou en participation avec des sociétés commerciales ; ils ne peuvent non plus, sans autorisation, quitter la ville où ils exercent leurs fonctions.

Tout acte délictueux entraîne la destitution de l'agent de change ; chaque agent doit, en outre, fournir caution et prêter serment.

Dans chaque Bourse, il y a un comité, sorte de

Chambre syndicale, chargé de la surveillance des agents et ayant le pouvoir disciplinaire ; c'est ce comité qui prononce l'admission des valeurs à la cote.

Les agents de change perçoivent, pour leurs opérations, un courtage de $1/8$ % sur les fonds d'État, 50 copecks (2 francs) pour les actions des banques, et 15 à 30 copecks (0 fr. 60 à 1 fr. 80) pour les actions de chemins de fer.

Durant le marché, les agents de change portent ostensiblement sur leur habit une médaille, insigne de leurs fonctions, qui permet à chacun de les distinguer des intermédiaires libres.

Les marchés à terme sont proscrits en Russie, mais cette prohibition est dépourvue de toute sanction pénale, et le seul danger qui menace les intermédiaires qui consentent à les conclure est la nullité de l'opération en cas de réclamation des parties.

Le régime actuel est considéré comme impratique, il y a un projet de loi à l'étude pour rendre la profession d'agent de change entièrement libre.

CHAPITRE II

PAYS POSSÉDANT LE MARCHÉ LIBRE

ANGLETERRE

Le Stock Exchange, société privée. — Présentation des membres. — Conditions d'admission. — Comité de direction. — Jobbers et Brockers. — Cote et admission des valeurs. — Courtage.

En Angleterre, la Bourse (Stock Exchange), seul marché reconnu pour les fonds publics, est une institution privée se recrutant à l'élection, acceptant librement les règles qui la régissent et qui sont simplement des statuts privés sans force exécutoire.

Par le fait de leur admission, les membres sont soumis aux règlements et usages du Stock Exchange, auxquels la jurisprudence anglaise attribue la valeur d'une loi pour les parties qui ont passé des contrats en Bourse.

Aujourd'hui la corporation du Stock Exchange de Londres est une société libre au capital de 400,000 livres sterling (10,000,000 francs) divisée en actions de 20 livres sterling, gouvernée et administrée par un comité composé de trente membres nommés par les socié-

taires pour la durée d'une année. A l'expiration de ce délai, tous les membres du comité sont renouvelés par voie d'élection générale. Le nombre des membres de la corporation est illimité ; il est actuellement d'environ 3,000.

Le comité est investi des pouvoirs les plus étendus. Il prononce la confirmation des anciens membres, l'admission des candidats ; il élabore, abroge, modifie les règlements, juge les contestations qui naissent des affaires traitées en Bourse. Ses décisions sont définitives et sans appel ; le sociétaire qui refuse de s'y soumettre est exclu.

Ce comité a de plus toute compétence pour accuser, suspendre et expulser définitivement le membre de la corporation coupable d'infraction aux règlements.

Parmi ses multiples fonctions, celle que le comité du Stock Exchange exerce avec le plus de soin est celle relative à l'admission des membres de la compagnie.

L'Introduction d'un confrère douteux est en effet toujours un danger, mais surtout sur un marché privé, où ni la valeur immuable de l'office, ni la caisse commune, ni les multiples garanties propres aux Bourses réglementées ne peuvent atténuer les méfaits de l'imprudence ou de la mauvaise foi. Le crédit et le bon renom de l'institution sont faits de la somme des crédits et des probités individuelles. Bien qu'à Londres la confiance ne soit pas, comme à Paris, obligatoire entre collègues, les affaires deviendraient impossibles si les

contractants se suspectaient mutuellement, et si, grâce à la surveillance du conseil, ils n'étaient assurés à priori de ne traiter qu'avec des hommes d'une loyauté et d'une solvabilité incontestables. De là les conditions d'admissibilité et formalités de la demande d'admission, la présentation par trois cautions et l'obligation pour tous de la réélection annuelle.

Pour être membre du Stock Exchange, il faut être citoyen anglais, majeur, de bonne vie et mœurs, et n'avoir jamais laissé un engagement commercial en souffrance, et de plus, obtenir du comité de direction un vote favorable.

Les étrangers ne peuvent faire partie du Stock Exchange; pour les naturalisés, on exige que leur acte de naturalisation soit antérieur d'au moins deux ans à leur demande et qu'ils justifient d'une résidence de sept années en Angleterre.

La demande d'admission doit être accompagnée d'une lettre de présentation signée de trois membres appartenant à la compagnie depuis quatre ans au moins. Les trois parrains attestent que le candidat est un homme honorable et prennent l'engagement de payer chacun 12,500 francs à ses créanciers dans le cas où il tomberait en faillite dans les quatre ans de son admission.

Cette recommandation doit être un acte désintéressé. Le garant, qui, contrairement à sa déclaration, a reçu tôt ou tard un salaire, est contraint, en cas de faillite de son candidat, durant les quatre années de garantie,

de payer à la masse, en supplément de la caution, une somme égale à celle qu'il a frauduleusement acceptée.

Enfin l'admission n'est jamais définitive, elle n'est qu'annuelle. Elle vaut uniquement du 25 mars de l'exercice courant au 25 mars de l'exercice suivant, date à laquelle la compagnie se renouvelle en entier.

Ce système est une sauvegarde du marché, il donne à la direction la faculté d'éliminer périodiquement, sans explications pénibles, ni scandale, les collègues devenus suspects sans être cependant exposés à l'un des cas formels d'exclusion prévus par le règlement.

Le sociétaire qui ne tient pas ses engagements est déclaré défaillant (défaulter) et cesse de faire partie de la corporation. Sa réintégration ne peut être prononcée, à moins qu'il n'ait dans l'intervalle payé intégralement ce qu'il doit. A cet égard, on distingue entre l'agent de change, dont la déconfiture est imputable à ses clients sans qu'il y ait chez lui imprudence ou infraction aux règlements et celui qui se serait rendu coupable de légèreté.

L'association entre membres de la corporation est permise, mais pour produire tous ses effets cette association doit être notifiée au comité qui doit être également avisé de toute modification ou rupture de société.

Il est permis aux agents de change d'avoir des commis autorisés, membres eux-mêmes de la corporation ; la liste des commis est affichée à la Bourse. Les opérations qu'ils font lient leurs patrons ; sous peine d'ex-

clusion, ils ne peuvent traiter en leur propre nom. La même mesure disciplinaire atteint les sociétaires qui auraient contracté avec eux dans ces conditions.

La Bourse ne connaissant pour parties contractantes que ses propres membres, il en résulte que toute affaire traitée en Bourse pour le compte d'un tiers, se règle conformément aux usages du Stock Exchange. Il est d'ailleurs expressément défendu aux membres de la corporation de recourir en cas de contestation aux tribunaux ordinaires, sans y avoir été autorisés par le comité.

Le comité fait publier la liste officielle des valeurs anglaises et étrangères admises sur la liste.

La liquidation des affaires du sociétaire mis en faillite est poursuivie sous le contrôle et par le soin des liquidateurs officiels, nommés chaque année, pour l'exercice courant, parmi les membres de la corporation ; ils fournissent un cautionnement de 1000 livres sterling.

Outre les agents de change ou brokers, dont il y a *1 millier environ*, il existe une 2^e catégorie de boursiers faisant aussi partie de la corporation ; ce sont les *jobbers*, véritables marchands de titres, auxquels les agents de change s'adressent pour l'exécution des ordres de leurs clients. Toute association entre *Brockers* et *jobbers* est interdite.

Les *jobbers* ont chacun leur spécialité ; ceux qui trafiquent d'une même valeur se groupent ensemble et forment les divers marchés de fonds publics qui se partagent le parquet.

Les négociations se pratiquent de deux manières : ou bien le broker qui a reçu un ordre s'adresse à ses confrères et leur propose le marché, si l'un d'eux accepte, l'opération se conclut comme en France, entre agents de change ; ou bien le broker ne trouve pas de contrepartie à la corbeille, il s'adresse alors à un jobber, dont la spécialité est de négocier les valeurs qui font l'objet de l'ordre qu'il doit exécuter.

Voici d'ailleurs la manière de procéder entre brokers et jobbers : le client donne à son agent de change l'ordre d'acheter ou de vendre telle ou telle valeur, celui-ci se rend à la Bourse et, sans lui indiquer s'il est acheteur ou vendeur, il demande son prix au jobber qui répond en faisant connaître les prix auxquels il achète et il vend ; l'agent de change s'annonce alors acheteur ou vendeur à ce prix, et le jobber est tenu de consentir au contrat dans ces conditions, sans être néanmoins, quant à l'étendue du marché, obligé de dépasser certaines limites tracées par le règlement.

L'admission des valeurs à la cote est abandonnée à l'appréciation du comité. Quand une demande à cet effet lui est présentée, il s'entoure de documents propres à l'éclairer sur le but et les ressources de la société, la régularité de sa constitution et de ses émissions, la valeur des versements effectués. Pour les valeurs étrangères il s'assure en outre qu'elles sont déjà admises au bulletin officiel de leur pays d'origine.

Pendant toute la durée de cette enquête les membres

du Stock Exchange sont admis à contester les renseignements fournis au comité et à faire valoir les raisons qui, à leur avis, motivent le refus d'inscription de la valeur qu'ils incriminent (1).

Il n'existe pas de de tarif officiel des courtages, la rétribution des brokers varie suivant les cas, mais elle est ordinairement de $1/8$ pour 100 pour les fonds internationaux et les consolidés, quelquefois de $1/16$ pour 100 pour les chemins de fer anglais et étrangers, fonds coloniaux et les valeurs nominatives qui nécessitent l'établissement de transferts.

Le courtage se prélève ordinairement sur le montant nominal. Cependant, pour les valeurs qui dépassent de beaucoup le prix, il est souvent calculé sur le montant effectif. Il est acquis dès que le broker a exécuté l'ordre dont il est chargé (2).

Les marchés à terme sont reconnus en Angleterre, mais la jurisprudence admet l'exception de jeu. Celui qui achète des fonds sans avoir de quoi les payer s'appelle un taureau (a bull) (il lève la tête). Le spéculateur à la baisse est un ours (a bear) (il baisse la tête), celui qui, faute de remplir ses engagements, est exécuté, se nomme un canard estropié (a louse duck) (il fait le plongeon).

(1) Chevillard. *Le Stock Exchange*, chap. IV.

(2) *Pandectes françaises*. V. Agents de change, n° 683.

BELGIQUE

Liberté de la profession d'agent de change.— Rédaction de la cote.
— Admission des valeurs au bulletin officiel. — Courtage.

Avant la loi du 30 décembre 1867, la Belgique était sous le régime de notre Code de commerce, les agents de change jouissaient d'un monopole. Mais avec cette loi, qui a proclamé le libre exercice des fonctions de courtier et d'agent de change, on a passé sans transition du système du monopole au système de la liberté complète.

M. Namur a dit à cet égard (1) : « On a pensé que les intéressés avaient l'aptitude nécessaire pour apprécier la moralité et la capacité des intermédiaires qu'ils voulaient honorer de leur confiance, et au régime du monopole, on a substitué celui de la liberté. » La profession d'agent de change ou de courtier est donc entièrement libre et chacun peut choisir son intermédiaire comme il le juge convenable. Comme conséquence de la liberté, les agents de change et les courtiers ne sont plus tenus de fournir un cautionnement en garantie du paiement des condamnations qu'ils peuvent encourir pour faits de charge.

La législation belge a repris le système que nous

(1) *Code de commerce belge*, t. 1, p. 176.

avons adopté en France en 1791, elle est même allée plus loin, car il n'y a en Belgique aucune restriction à la liberté de la profession d'agent de change, et l'art. 64 du Code de commerce actuel définit les agents de change et les courtiers : « ceux qui servent d'intermédiaires pour les actes de commerce ».

Ce sont de simples commerçants, n'ayant aucun caractère public ; par suite ni restrictions, ni garanties ne leur sont imposées, mais aussi ni faveurs, ni privilèges ne leur sont accordés. Pour être agent de change, il suffit de payer patente : les étrangers mêmes peuvent exercer cette profession.

Une autre particularité de la loi belge de 1867 est la permission accordée aux agents de change de faire librement des opérations de banque et de commerce pour leur propre compte, de se constituer contre-partie de leurs clients, de s'intéresser dans des entreprises commerciales et industrielles quelconques, de faire partie du conseil d'administration de ces sociétés et de constituer entre eux des associations régies par des règlements qu'ils se donnent volontairement.

Cette loi, en introduisant la liberté de la profession d'agent de change, a, de fait et de droit, supprimé le marronnage exercé comme en France par les coulisiers, qu'on appelait courtiers marrons. La défense de s'immiscer dans les marchés de Bourse n'existant plus, les opérations réalisées par les agents de change non patentés sont valables dans les mêmes conditions que

les autres, sauf l'action particulière du fisc en paiement de la patente légale (1).

Malgré leur liberté professionnelle, qui est on ne peut plus complète, les agents de change belges n'en sont pas moins soumis à certaines obligations, les unes communes à tous les commerçants, les autres particulières.

Ils sont tenus d'avoir un livre-journal mentionnant les conditions de toutes les opérations faites par leur intermédiaire, ainsi qu'un carnet sur lequel ils doivent consigner les marchés dès leur conclusion.

En leur qualité de commerçants, il leur faut tenir les livres imposés à ceux qui font le commerce. Quant à leur responsabilité, elle varie suivant que l'agent a joué le rôle de mandataire ou de commissionnaire.

L'agent de change simple intermédiaire ou mandataire, qui ne fait que s'interposer entre les parties, n'engage pas sa responsabilité pour l'exécution du marché, il ne répond que de ses faits personnels ; cette qualité est acquise à l'agent quand, lors de la négociation, il fait connaître le nom de l'acheteur ou du vendeur à la personne avec laquelle il contracte et que celle-ci a accepté le marché.

Quand, au contraire, l'agent se présente à titre de commissionnaire, c'est-à-dire traite directement et en son nom dans l'intérêt de clients inconnus, il assume

(1) E. Guillard. La Bourse et les opérations de Bourse dans les législations étrangères (*Journal de Droit international privé*, 1877, p. 318).

la responsabilité de l'exécution du marché et demeure garant de la livraison des valeurs ou du paiement du prix ; les opérateurs ne se connaissant pas, ne sauraient être obligés l'un envers l'autre, l'intermédiaire seul est responsable.

Le mode de fixation du cours des effets publics et autres est indiqué par la loi du 10 juin 1883 aux termes de laquelle ce cours est constaté par une commission de six à quinze membres, nommée pour trois ans par le collège échevinal, sur la présentation de deux listes émanant, l'une du tribunal de commerce, l'autre des agents de change et courtiers réunis en assemblée générale, conformément aux dispositions arrêtées par le Conseil communal (1).

Les membres ne peuvent être réélus qu'après un intervalle d'une année.

La demande d'admission d'une valeur à la cote est adressée par écrit à la Commission. Elle doit être accompagnée d'un spécimen des titres, de l'indication du taux d'émission et, s'il s'agit d'une valeur belge, on doit mentionner la maison chargée du paiement des coupons.

Les valeurs étrangères ne peuvent être admises à la cote que si elles le sont dans leur pays d'origine et s'il est justifié de la régularité des actes qui les concerne ; s'il s'agit d'une société, à la demande doivent être joints

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1884, p. 306.

les statuts et le dernier bilan, ainsi que toute pièce dont la Commission jugerait la production nécessaire.

La Commission peut, à la majorité des deux tiers des membres présents, rayer de la cote les valeurs pour lesquelles on ne se serait pas conformé aux règles ci-dessus prescrites, ainsi que celles qui, faute de transactions, cesseraient d'y figurer utilement ou dont la négociation au parquet paraîtrait contraire à l'intérêt public.

Il existe, comme en France, un cours authentique, seul officiel, qui est signé par un délégué désigné par la Commission ; ce délégué est changé tous les quinze jours.

Le taux des courtages est abandonné aux libres conventions des parties et aux usages des places commerciales. A la Bourse de Bruxelles, sauf stipulation contraire, le tarif d'usage est de 1 franc pour 1,000 sur la valeur effective, d'après le cours de la négociation des titres, quel que soit le montant des versements non encore réalisés, et de 0 fr. 10 par lot ou titre dont la valeur effective est au-dessous de 100 francs.

Tous les mois a lieu, à la Bourse, sous le contrôle de la Commission, une vente publique pour les valeurs qui ne sont pas cotées. Les personnes qui ont des valeurs à mettre en vente doivent en adresser la liste au secrétariat du Comité de la Bourse huit jours au moins avant la vente, en indiquant les prix minima auxquels on peut les négocier.

Les agents de change ne déposent aucun cautionnement. C'est, selon nous, un tort, car avec le régime belge, le public n'a aucune garantie, il lui faut redouter et le manque de probité et les spéculations malheureuses de l'agent libre.

Les agents de change belges ont célébré, à Bruxelles, le 3 février 1893, le 25^e anniversaire du marché libre ; si l'on se réfère aux discours qui ont été prononcés par les Ministres d'État et des Finances de Belgique (1), il faut reconnaître que nos voisins, à part quelques rares défaillances, n'ont qu'à se féliciter du régime de liberté qu'ils se sont donnés.

ÉTATS-UNIS

Associations privées. — Liberté absolue des intermédiaires. —
Comités de direction. — Courtages.

En Amérique, l'organisation du marché financier est sensiblement pareille à celle de l'Angleterre, et l'existence des Bourses ne date que du commencement de ce siècle.

C'est d'abord à Philadelphie que les agents de change se formèrent en corporation ; plus tard, les agents de change de New-York suivirent cet exemple et fondèrent

(1) Voir Em. Vidal. *Le monopole des agents de change et le marché financier français*, p. 37.

une Bourse en 1817, en empruntant à la Bourse de Philadelphie une partie de ses règlements.

Le nombre des membres du Stock Exchange qui, autrefois, était de 400, est actuellement d'environ 1,100 ; nul n'est admis s'il n'est citoyen américain, âgé de 21 ans, et présenté par deux membres de la corporation. Les agents de change n'ont aucun caractère officiel et ne jouissent d'aucun monopole.

L'association des agents de change est régie par un conseil de direction composé de 42 membres, qui est chargé d'assurer le bon ordre intérieur, l'observation des règlements et de se prononcer sur l'admission des membres.

Cette association des agents de change n'est ni une société civile ou commerciale, ni une société anonyme, c'est une réunion d'individus ayant choisi un endroit commun où chacun opère pour son compte, encaisse ses propres profits et n'est pas responsable des pertes des autres ; ce n'est pas une personne morale ; elle n'a par suite pas le droit de propriété.

C'est pour cette raison que, lors de la construction de la Bourse de New-York, il a fallu, pour cette construction et l'acquisition du terrain, organiser une société anonyme.

Toute personne, membre de la Bourse, a droit à un siège (seat) ou une part de l'association ; ces sièges se vendent, mais le nouveau titulaire doit être admis par les 2/3 des membres du conseil de direction. Leur

valeur varie actuellement de 100,000 à 200,000 francs.

Tout membre qui manque à ses engagements ou qui devient insolvable est tenu d'avertir de suite le président de la Bourse, et sa déconfiture est immédiatement annoncée dans la salle publique ; ce membre doit, dans les trois jours, rembourser ses emprunts et il a sept jours pour liquider ses opérations.

La vente et l'achat des titres se fait habituellement par les agents de change (brokers) dans le local du Stock-Exchange. Les membres de la « Consolidated Stock-Exchange », dont nous allons parler ci-après, possèdent un local différent, quant aux coulissiers (Curbstone Brokers) ils se réunissent dans la rue, en face du Stock-Exchange ; les opérations faites par ces derniers sont tout aussi valables et légales que celles de agents.

Les opérations qui ont lieu au Stock-Exchange ne relèvent que du droit commun. Toutefois les statuts de l'association établissent quelques règles propres à assurer la régularité et la sécurité des contrats ; ainsi ils instituent un comité d'arbitrage pour trancher les contestations entre brokers, ils établissent certaines pénalités : la suspension et la radiation contre les membres qui violent le règlement.

A côté du Stock-Exchange il y a une société dite « Consolidated », sans autorité ni de fait ni de droit. Elle fait la concurrence au Stock-Exchange en négociant les valeurs par plus petites quantités (10 actions au lieu de 100) et en prenant une commission plus modique

(1/16 p. 100 au lieu de 1/4 p. 100 en général) mais cette société n'a que peu d'importance.

En dehors de ces deux sociétés il existe encore des groupes de coulissiers qui s'occupent des valeurs qu'on ne négocie pas au Stock-Exchange et qui ne sont pas inscrites sur la liste que publie cette société (listed securities).

Les agents de change ont adopté l'usage de garder le secret professionnel, ils se portent réciproquement garants de l'exécution des contrats, aussi exigent-ils habituellement un dépôt d'un dixième du prix des valeurs qu'ils doivent acheter pour leurs clients, mais si ce dépôt vient à être insuffisant par suite de la baisse des valeurs, l'agent de change en exige ordinairement le renouvellement.

Le courtage que prélève l'agent peut être fixé à forfait avec le client. A la Bourse de New-York, il est ordinairement de 1/8 p. 100 — les règlements ne permettant pas que ce taux soit dépassé, mais il est souvent réduit.

Les agents de change sont tenus d'acheter les valeurs que leur désignent leurs clients, mais ils n'encourent aucune responsabilité en agissant avec prudence et circonspection.

Ils ne sont jamais garants de la régularité ou de la légitimité des titres qu'ils ont reçu l'ordre de négocier.

Les membres du Stock-Exchange peuvent s'intéresser dans les affaires industrielles et faire partie des con-

seils d'administration. Il leur est interdit de traiter aucune affaire avec la Consolidated-Stock-Exchange.

RÉPUBLIQUE ARGENTINE

Liberté de courtage. — Obligations des courtiers. — Responsabilité.
— Proscription des marchés à terme. — Pays Sud-Américains
qui ont le marché libre : Brésil, Paraguay et Uruguay.

Dans la République Argentine, le courtage est libre. Pour être courtier, il suffit de satisfaire à deux conditions : avoir un an de domicile dans la localité où l'on désire exercer et être âgé de 22 ans. Ne peuvent devenir courtiers, les femmes, les individus qui n'ont pas le droit d'exercer le commerce, ceux qui ayant été courtiers ont été destitués de leurs fonctions.

Tout courtier est tenu de se faire immatriculer au tribunal de commerce. La requête à fin d'immatriculation doit contenir la preuve que le pétitionnaire a l'âge requis ; la preuve qu'il est domicilié depuis plus d'un an dans le lieu où il désire exercer la profession de courtier et qu'il a exercé le commerce pour son compte personnel ou dans la maison d'un courtier ou d'un commerçant en gros, en qualité d'associé ou de gérant, ou tout au moins comme teneur de livres.

Avant d'entrer en fonctions, les courtiers prêtent, devant le tribunal de commerce, le serment de remplir fidèlement les devoirs qui leur incombent.

Toutes opérations de courtage faites par des individus non inscrits sur la liste des courtiers, sont sans valeur aux yeux de la loi.

Les obligations des courtiers consistent : à garder le secret professionnel, à peine de dommages-intérêts pour le préjudice qu'ils auront causé en manquant à ce devoir ; à tenir les livres réglementaires, qui sont comme en France, le carnet (*cuaderno*, *manical*) et le livre-journal (*registro*).

Sur leur carnet, ils mentionnent, par article et par ordre de numéros, les noms et domiciles des contractants, les qualités, quantités et prix des effets qui auront fait l'objet de la négociation, les délais et conditions des paiements et toutes les circonstances de nature à caractériser l'opération (1).

Tous les articles du carnet sont recopiés chaque jour, littéralement et par ordre de numéros, sur le registre. C'est du registre que doivent être extraits les bordereaux d'opérations. En cas de décès ou de destitution, les livres des courtiers sont déposés au tribunal de commerce.

Si leurs livres sont mal tenus, les courtiers sont frappés d'une suspension de trois mois à six mois, et destitués en cas de récidive.

Ils doivent encore remettre aux parties, dans les vingt-quatre heures du contrat, un bordereau signé,

(1) Boudon. *La Bourse et ses hôtes*, p. 269.

contenant toutes les conditions de l'opération, telles qu'elles sont relatées sur le registre. Faute par eux de délivrer ce bordereau dans le délai de rigueur, ils perdent leur droit au courtage et sont tenus, s'il y a lieu, de réparer le préjudice causé par leur négligence.

Le courtier ne peut délivrer de certificats que de ce qui est constaté sur son registre, sans se référer au dit registre. Il ne peut, non plus, donner d'attestation de ce qu'il aura vu ou entendu relativement aux affaires de son office, à moins d'un ordre de l'autorité compétente.

Le courtier qui donnerait une attestation contraire aux mentions de ses livres serait destitué et poursuivi pour délit de faux.

Dans toutes les affaires où, par suite d'une disposition de la loi ou de la volonté des contractants, il y a lieu de rédiger un acte écrit, le courtier doit être présent au moment des signatures, et certifier que l'acte a été fait avec son intervention. Il en conserve un exemplaire sous sa responsabilité.

Il est interdit aux courtiers de faire des opérations pour leur compte, de faire un contrat quelconque de société sous quelque dénomination que ce soit, et d'avoir aucune part dans les navires marchands ou dans leurs chargements, à peine de nullité du contrat et de la perte de leur office ; de se charger de faire des paiements ou des recouvrements pour le compte d'autrui, à peine de nullité ; d'acquérir par eux-mêmes, ou par

quelqu'un de leurs parents immédiats, les choses qu'ils ont mandat de négocier, ou qui sont vendues par un confrère, même s'ils allèguent que cet achat est fait en vue de leur consommation personnelle, à peine de suspension ou de destitution, suivant la gravité des cas. Il leur est toutefois permis de placer leur avoir en fonds d'État ou en valeurs industrielles.

Ils ne peuvent se rendre garants des opérations qu'ils traitent. Toute garantie, tout aval, tout cautionnement donnés par un courtier pour sûreté d'une négociation de son ministère, sont frappés de nullité et ne produisent aucun effet en justice. Il leur est interdit encore d'exiger un courtage supérieur au tarif réglementaire ; de prêter leur ministère à des opérations illicites ; de s'entremettre pour des individus inconnus sur la place (à moins qu'un commerçant domicilié ne certifie leur identité), ou pour des individus ayant suspendu leurs paiements.

Les courtiers ne sont pas responsables des opérations qu'ils négocient, il leur est même interdit d'assumer une responsabilité quelconque à cet égard. Pourtant, dans les négociations de lettres de change, ils sont garants de la remise matérielle du titre au preneur, et de celle du prix au cédant, ainsi que de l'authenticité de la signature du dernier cédant, à moins qu'il n'ait été expressément stipulé dans le contrat que les intéressés réaliseront les remises directement.

S'il se rend coupable de dol, ou s'il commet des infrac-

tions graves à la loi ou aux règlements sur la Bourse, le courtier est destitué sans préjudice de l'action correctionnelle et des dommages-intérêts qui pourront lui être réclamés. La faillite est réputée frauduleuse et poursuivie comme banqueroute.

Lorsque l'opération est conclue par un seul courtier, celui-ci a droit à un courtage de la part des deux contractants. Si elle est traitée par plusieurs, chacun d'eux n'a droit qu'à la commission payée par son mandant.

Le courtage est dû même si le contrat ne se réalise pas par la faute de l'un des contractants, ou lorsque le courtier ayant commencé la négociation, son client l'a confiée à un autre ou la termine lui-même.

On peut faire, à la Bourse, toutes sortes d'opérations commerciales, et tout contrat qui y est conclu oblige les contractants à accomplir toutes les prestations stipulées.

Toutefois sont prohibés et ne produisent aucune action en justice, les marchés qui impliquent un contrat aléatoire, et, notamment, aux termes de l'art. 80 du Code de commerce, « les spéculations appelées jeux de Bourse qui consistent dans les ventes et les achats n'obligeant aucune des parties à faire livraison, et devant uniquement se résoudre dans le paiement de différences. »

Les États-Sud américains, dont le régime boursier est identique à celui de la République Argentine, sont : le Brésil, le Paraguay et l'Uruguay.

Au Paraguay et en Uruguay, il n'existe aucune diffé-

rence avec le Code argentin. Au Brésil, les courtiers doivent avoir vingt-cinq ans, être domiciliés depuis un an au moins dans la localité où ils veulent exercer, et avoir la capacité requise pour être commerçant. La profession est interdite aux femmes, aux courtiers destitués, aux faillis et aux étrangers même naturalisés. Les courtiers sont inscrits au tribunal de commerce, prêtent serment et fournissent caution.

SUISSE

Organisation du marché à Genève : courtiers, agents de change et commissaires officiels. — Liberté de la profession d'agent de change. — Admission à la cote. — Bourses de Zurich et de Bâle.

Le Code fédéral des obligations laisse aux législations cantonales le soin d'édicter des dispositions relatives aux courtiers, agents de change et autres personnes servant d'intermédiaire dans les affaires commerciales.

En principe, la profession d'agent de change est libre dans tous les cantons, excepté dans le canton de Zurich, où le monopole de négociation existe ; nous allons étudier la législation des cantons de Genève, de Zurich et de Bâle.

Genève. — Dans ce canton, on applique encore le Code de commerce français quand il n'y a pas été dérogé par des lois postérieures.

Nous trouvons quelques dispositions relatives aux

agents de change dans une loi du 20 décembre 1856 et un règlement du 4 juin 1857, relatifs à la création d'une Bourse de commerce à Genève.

D'après ces loi et règlement, les citoyens qui veulent exercer la profession de courtiers de commerce ou d'agents de change doivent en faire la déclaration à la Chancellerie.

Pour se présenter ils doivent justifier qu'ils ont été au moins pendant un an employés soit auprès de courtiers de commerce ou d'agents de change, soit dans une profession commerciale à Genève.

Leurs noms sont inscrits sur un tableau affiché dans la salle du greffe du tribunal de commerce et dans le local de la Bourse.

Les étrangers qui appartiennent à des pays qui ont signé avec la Suisse un traité de commerce ou de réciprocité peuvent se faire inscrire à la Chancellerie comme les citoyens suisses, pour exercer la profession d'agent de change, s'ils remplissent toutes les autres conditions exigées par la loi.

Les faillis ne peuvent être nommés agents de change à moins d'avoir été déclarés excusables et d'avoir obtenu un concordat de leurs créanciers.

Comme en France, les agents de change doivent tenir des livres sur lesquels ils inscrivent jour par jour et par ordre de dates, toutes les opérations faites par leur ministère.

En outre, les opérations contractées à la Bourse par

leur intermédiaire doivent être constatées par des bordereaux.

Il est réservé à la Bourse une ou plusieurs enceintes particulières ou corbeilles aux agents de change et aux courtiers de commerce, pour opérer la vente ou l'achat des objets dont ils s'occupent.

Chaque groupe d'agents peut se réunir autour d'une corbeille, où les membres du groupe sont seuls admis. Les agents de change dans un groupe ainsi déterminé, peuvent s'y faire représenter par un associé ou un fondé de pouvoirs, mais seulement exceptionnellement et en cas d'absence ou de maladie ; ils sont toujours responsables des actes de leurs représentants.

Toutes les opérations qui se font par l'intermédiaire des agents de change peuvent être contractées à la Bourse de Genève entre les particuliers ; ces marchés sont régis entre les contractants sous les mêmes conditions que celles qui sont fixées par le règlement pour opérations contractées par l'intermédiaire d'agents de change.

La Bourse est administrée par des commissaires nommés par le Conseil d'État ; ils sont fonctionnaires, reçoivent un traitement fixe, et ne peuvent exercer la fonction d'agent de change ou de courtier, ni recevoir une commission pour les contrats qu'ils enregistrent.

Leurs fonctions consistent à veiller à la bonne tenue de la Bourse, à proclamer les cours qui ont été arrêtés entre les contractants par l'intermédiaire des agents de

change, à faire transcrire sur des registres spéciaux les bordereaux d'opérations que leur remettent au fur et à mesure les agents.

Ils sont aussi chargés de la constatation des cours d'après les bulletins que leur communiquent les agents de change et les courtiers. C'est encore à eux qu'appartient le soin d'établir la cote. La cote officielle est affichée chaque jour dans le local de la Bourse, revêtue de la signature du commissaire ; en outre, il devront, à la demande des particuliers, certifier les transactions qui ont eu lieu pendant la durée de la Bourse entre les contractants qui ne se sont pas servi de l'intermédiaire d'agents de change ; à cet effet, ils tiennent un registre spécial où ils reçoivent la signature des contractants après avoir reconnu leur identité.

Pour admettre une valeur à la cote de la Bourse, il faut que des négociations s'établissent sur cette valeur en quantité suffisamment importante ; la demande d'admission doit être signée par plusieurs agents.

Les opérations à terme n'ont aucun caractère légal et ne sont pas reconnues par la loi comme des dettes commerciales.

Les agents de change prélèvent un courtage de 1/8 p. 0/0 avec un minimum de 0 fr. 25 par titre au-dessus de 200 francs. Chacun des agents de change dépose dans une caisse commune, comme garantie de leurs engagements mutuels, une somme de 50,000 francs.

Zurich. — Une loi du 2 décembre 1883 a réglementé

pour ce canton les professions de courtiers en effets de commerce et d'agents de change ; elle a été l'objet d'un double recours de la part de la société de la Bourse au Conseil fédéral ; mais ces recours ont été rejetés comme non fondés.

Cette loi place les affaires de Bourse sous la surveillance de l'État et accorde aux agents de change un monopole pour les négociations des valeurs ainsi que pour la fixation de leurs cours.

Le gouvernement désigne en outre, pour surveiller les opérations de Bourse, un ou plusieurs commissaires qui sont tenus d'assister aux réunions de la Bourse et chargés de veiller au paiement de la taxe cantonale sur les opérations de Bourse.

L'autorisation d'exercer la profession d'agent de change est accordée par la direction cantonale de l'intérieur, et seules les personnes jouissant de leurs droits civiques et présentant des garanties suffisantes de moralité et de solvabilité peuvent l'obtenir. En cas de refus ou de retrait d'autorisation, les intéressés ont un délai de 14 jours pour exercer un recours auprès du gouvernement.

Les agents de change doivent, avant d'entrer en fonctions, fournir un cautionnement variant de 3,000 francs à 20,000 francs.

Cette loi restrictive a été faite surtout pour empêcher les fonctionnaires publics (entre autres les notaires) de se livrer aux jeux de Bourse.

Elle interdit en effet aux agents de change de recevoir aucun mandat pour affaires de Bourse des fonctionnaires publics tenus de fournir une caution, ou de personnes dont ils ignorent l'identité.

Bâle. — A Bâle, la Bourse est créée par l'autorité communale et placée aussi sous le régime du privilège. Le courtage dû aux agents de change est de 1 p. 100 sur les effets et valeurs, payable 1/2 par chaque partie. Le minimum est de 0 fr. 40 p. 0/0. par opération.

TITRE IV

DE LA SUPPRESSION DU MONOPOLE

CHAPITRE PREMIER

LA COULISSE ACTUELLE, SON ORGANISATION ET SA LUTTE
AVEC LE PARQUET.

La coulisse actuelle et son organisation.

On peut, suivant les points de vue auxquels on se place, donner plusieurs définitions des coulissiers. En tant que concurrents illégaux des agents de change, ce sont des agents d'affaires faisant sans qualité des opérations d'achat et de vente sur les fonds publics (1) ; au point de vue légal, ce sont les intermédiaires opérant sur les valeurs non cotées (2) ; dans un sens plus large, on peut dire que la coulisse comprend tous ceux qui font des opérations de Bourse. Sont donc coulissiers

(1) Sirey, 1884, 4, 289.

(2) Arrêt de la Cour de cass., 1^{er} juillet 1883.

les banquiers, les changeurs, les sociétés de crédit, les agences financières, enfin tous ceux qui vendent, achètent et spéculent sans l'intermédiaire des agents de change.

Cependant on réserve plus généralement la dénomination de coulisse au groupe d'intermédiaires qui forment entre eux une corporation ouverte à tous ceux qui, remplissant certaines conditions, veulent en faire partie et consentent à se soumettre, pour les négociations qu'ils font, à des règlements déterminés.

A côté de cette coulisse réglementée et de quelques autres maisons indépendantes, qui n'en sont pas moins recommandables et par leur honorabilité et leur indiscutable solvabilité, se trouvent des officines louches, des agences véreuses, à qui tous les moyens sont bons pour mettre le public en coupe réglée, et avec qui, d'ailleurs, la vraie coulisse repousse toute solidarité.

Ces derniers intermédiaires, financiers décavés et de mauvaise foi, sont les pirates de la Bourse, ce sont surtout eux qui ont discrédité la coulisse, la plupart de leurs actes coudoient l'escroquerie et tombent sous le coup du Code pénal. Voici d'ailleurs l'indication de quelques-unes de leurs indignes manœuvres.

D'aucuns louent une boutique qu'ils intitulent « agence de change » pour tromper le public par la similitude des noms, et répandent des circulaires dans lesquelles ils affirment avoir préconisé l'achat de valeurs à des prix infimes, qui ont, par la suite, donné des résultats su-

perbes (1) ; d'autres envoient au public des prospectus dans lesquels ils recommandent certaines opérations à terme, promettant un gain certain sans demander ni courtage ni commission, mais ils n'exécutent pas les opérations qu'on leur confie, ce qui ne les empêche pas de réclamer le paiement des différences quand le mouvement des cours leur a été favorable et de refuser tout règlement quand ils sont débiteurs (2) ; d'autres encore s'offrent à faire pour leurs clients des opérations de Bourse sans couverture ; ils convient aussi les particuliers à leur déposer des titres ou de l'argent pour effectuer des opérations de report, promettent de gros intérêts et ne rendent pas un sou aux malheureux qui se sont laissés prendre à leurs filets.

Tous ces escrocs, qui forment la *coulisse véreuse* et déshonorent la vraie coulisse, exercent malheureusement au grand jour, dans le système actuel de dualité de marchés, leur inavouable industrie ; la législation, qui n'atteint que les agents de change, leur permet au contraire d'exercer leurs pirateries tout à leur aise, jusqu'au jour où le tribunal correctionnel les met enfin sous les verrous.

A côté de la coulisse, il nous faut citer encore d'autres intermédiaires, ce sont les changeurs, les établissements de crédit, qui livrent à leurs guichets les titres

(1) Léon. La coulisse et ses opérations.

(2) Aff. de la Banque gén. des primes. — *Revue de jurispr. fin.* 1870, n° 14.

au porteur de négociation courante, ils occupent dans le monde de la Bourse une place spéciale, se sont surtout des remisiers ; ils servent de lien entre les coulissiers et les agents de change d'une part et le public de l'autre.

En somme, comme le dit si justement M. Anatole Leroy-Beaulieu (1), trois organes différents constituent le marché de Paris, et chacun a son rôle spécial : les agents de change sont conservateurs et donnent au marché de la sécurité et de la solidité ; les coulissiers ont un rôle propulseur, innovant, et procurent de grandes facilités à la spéculation. Quand aux grandes institutions de crédit, elles accaparent surtout la clientèle du petit public sérieux et le dispensent des rapports directs avec les deux premiers organes.

Pour en revenir à la coulisse, elle comprend, nous l'avons dit, les maisons faisant partie de la corporation formée par tous ceux qui ont adhéré aux règlements prescrits, ce sont les maisons dites « inscrites à la feuille », et quelques maisons indépendantes ou « hors feuille » soit ensemble environ 300 maisons, qui forment ce qu'on appelle habituellement le marché libre ou le marché en banque.

La coulisse se divise en trois grands groupes principaux, qui sont : la coulisse des valeurs, la coulisse de la rente et la coulisse du comptant.

(1) *L'Économiste français*, 8 janv. 1897, p. 2.

Pour être membre du syndicat de la coulisse des valeurs, il suffit de se faire inscrire à la feuille (on appelle feuille la liste des adhérents au règlement qui a été voté par l'assemblée générale), et de justifier d'un capital social ou personnel de 500,000 francs, d'être Français ou naturalisé (art. 2 du règlement); le syndicat dont s'agit se compose de plus de 100 membres.

Remarquons que l'idée principale des coulissiers en se groupant a été surtout de protéger leurs intérêts, de faciliter leurs opérations et non la préoccupation du public qui s'adresse à eux : ce n'est que tout récemment qu'ils s'en sont occupés, en insérant dans leurs règlements quelques dispositions qui peuvent lui être utiles.

L'idée première de se protéger mutuellement se comprend aisément, car de même que tout négociant, avant de livrer ses marchandises, s'assure de la solvabilité de celui qui devient son débiteur, de même un banquier ou un coulissier, avant de conclure une opération, dans le tumulte de la Bourse, sans preuve matérielle, a besoin de connaître la moralité et le crédit de celui qui, par suite de la variation des cours, pourra lui devoir, à la prochaine liquidation, des différences parfois considérables. En ne traitant qu'entre membres de la corporation, ou avec ceux qui ont un membre du syndicat pour garant, les coulissiers peuvent se livrer en toute tranquillité à leurs négociations (1).

(1) Léon, *op. cit.*, p. 55.

Une disposition prise en faveur du public par le syndicat de la coulisse des valeurs, est la suivante : « En cas de défaillance d'un membre, le cautionnement versé et les soldes dus au défaillant par ses collègues constituent le gage commun de tous ses créanciers, qu'ils fassent ou non partie du syndicat. » C'est, on le voit, une garantie très utile donnée au public.

Le groupe de la coulisse des valeurs se subdivise en trois groupements, suivant les valeurs traitées ; ces groupements se tiennent à l'extérieur de la Bourse, sous les colonnades. Ce sont : le groupe des valeurs minières, celui des fonds ottomans et celui de la rente extérieure espagnole. Cette division n'a d'ailleurs pour unique motif que l'utilité d'une concentration entre les mêmes mains des négociations sur une même valeur.

Le groupe de la coulisse de la rente est le plus ancien, il s'est formé dès que l'État a eu recours au crédit public. Son rôle est différent de celui des autres groupes, les coulissiers de la rente ne sont pas, en effet, des intermédiaires comme leurs collègues, mais surtout des spéculateurs opérant pour eux-mêmes et dont les opérations sont, paraît-il, nécessaires au maintien du cours de la rente.

Cette partie de la coulisse effectue, en effet, sur la rente, une foule d'opérations très variées, qui, par leur multiplicité, donnent de l'ampleur au marché. Elle prend en compte tous les titres flottants et les place ultérieurement dans le public ; en cas de panique sur le marché,

elle achète les titres dont le public effrayé se défait, et par ses achats, enraye la baisse des cours (1).

Remarquons, en passant, que les opérations effectuées par la coulisse des rentes ne sont, en réalité, que des manœuvres de spéculation qui jamais ne se terminent par une livraison de titres, et cependant, ce marché illégal semble, plus que tout autre, non seulement toléré, mais encore protégé par les pouvoirs publics.

Le syndicat de la coulisse des rentes réunit environ 120 maisons. Pour en faire partie, il suffit de prouver que l'on possède un capital d'au moins 100,000 francs.

Enfin, le 3^e groupe forme la coulisse du comptant, il réunit les intermédiaires et spéculateurs qui négocient certaines valeurs non cotées qui ne se traitent qu'au comptant. Ici, la remise des titres accompagne la remise des espèces, aussi n'existe-t-il pas de réglementation, chacun agit selon sa propre initiative.

Ce groupe réunit actuellement (2) environ 70 maisons, dont les opérations portent au moins sur près de 300 valeurs qui ne donnent pas toutes lieu à des transactions journalières.

Telle est, indiquée en termes sommaires, l'organisa-

(1) De là sa grande utilité pour les Gouvernements désireux de maintenir les fonds publics à un cours élevé ; aussi la coulisse de la rente a-t-elle été toujours protégée. En 1893, lors du vote de la loi sur l'impôt des opérations de Bourse, on songea à l'exempter. Depuis, sur les opérations portant sur la rente, il n'est perçu que le quart de l'impôt portant sur les autres valeurs.

(2) Marinitsch. *La Bourse théorique et pratique*.

tion de la coulisse, ou mieux du marché libre, qui, on le voit, n'est pas en réalité ouvert au premier venu. En principe, chacun peut, en effet, s'établir coulissier, vendre et acheter des valeurs à la Bourse ; mais, en fait, il faut, pour pouvoir traiter largement les affaires, être agréé par le syndicat de la coulisse et répondre, par conséquent, aux conditions exigées de moralité et de solvabilité nécessaires pour assurer la loyauté et la régularité des transactions.

Lutte du parquet et de la coulisse.

Cette lutte a commencé du jour où est née la coulisse (1), dont la profession consiste surtout, ainsi que nous l'avons vu, à négocier les valeurs mobilières sans s'occuper du monopole qui a été conféré aux agents de change. Or, l'existence de la coulisse semble remonter à une époque lointaine, car d'après un arrêt du Conseil du 17 mai 1598 (2), il est fait remarquer que l'édit de

(1) Voici, d'après Buchère (*Les opérations de Bourse*), l'origine de cette dénomination : Dans un des anciens locaux destinés à la Bourse de Paris, se trouvait un couloir, séparé par une cloison à hauteur d'appui, du lieu où les commerçants étaient assemblés. Ce couloir se prolongeait jusqu'au parquet des agents de change. C'est là que se réunissaient les personnes qui faisaient entre elles, sans le ministère des agents de change, les marchés sur les fonds publics. On appela ce lieu coulisse et ceux qui le fréquentaient coulissiers.

(2) *Manuel des agents de change*, 1893.

juin 1572, qui avait établi « en titre d'offices » les courtiers qui exercent « faits de courtage », avait été promulgué pour « obvier aux abus et malversations qui se commettaient par toutes sortes de personnes ».

Les coulissiers se trouvent, d'ailleurs, entièrement démasqués par un arrêt du Conseil du 2 avril 1639, qui s'occupe des « facteurs, commis, commissionnaires, qui s'entremettent entre vendeurs et acheteurs, et sous ces noms nouveaux, font concurrence aux agents de change et perçoivent le courtage dû à ces derniers ».

A cette époque éloignée, il y a, on le voit par ces textes, déjà lutte certaine entre les agents de change qui possèdent un monopole lucratif et les coulissiers d'alors, ces courtiers-marrons qui s'efforcent de leur enlever quelques bribes de leurs bénéfices.

A la fin du XVII^e siècle, alors que les valeurs mobilières commencent à se négocier d'une façon régulière et à donner lieu à de nombreuses spéculations, la lutte s'accroît ; ce sont les courtiers-marrons qui semblent le plus profiter de cet état de choses nouveau, si l'on en croit les paroles suivantes (2) : « Le commerce des effets « royaux se trouve fait par des agioteurs et usuriers « sans permission publique, car les honnêtes gens ont « scrupule d'acheter au-dessous de la valeur écrite, et « ceux qui veulent acheter de ces effets sont forcés de « se servir de ces sortes d'agents qui, non contents d'un

(1) Léon. *Op. cit.*, p. 11.

(2) Anonyme. Utilité de la création d'un bureau de change.

« profit raisonnable, trompent les vendeurs et acheteurs
« en abusant du besoin où les uns sont de vendre et du
« droit où les autres sont d'acheter ».

Cette concurrence des intermédiaires illégaux rend bien précaire la situation des titulaires d'offices d'agents de change ; aussi l'acquisition de ces offices n'est guère recherchée, et le rôle des agents de change est très effacé au cours du XVII^e siècle.

Même à l'époque du système Law, où la spéculation et l'agiotage avaient envahi toutes les classes de la société, où, en un jour, se constituaient les fortunes les plus scandaleuses et s'accumulaient les ruines les plus grandes, les misères les plus noires, on n'a pas recours aux agents de change ; chacun est alors son propre intermédiaire, les achats et les ventes se font directement.

Ce n'est qu'après la chute de ce système, qui avait montré la nécessité de supprimer le jeu, que paraissent toute une série d'ordonnances en faveur des agents de change, par lesquelles il leur est donné des moyens d'action pour poursuivre les coulissiers (1).

A la suite de mesures rigoureuses, les intermédiaires illicites disparaissent, les agents de change sortent vainqueurs de la lutte, et ce n'est qu'un demi-siècle plus tard que réapparaît la coulisse, à la suite d'un nouvel accroissement de la fortune mobilière et de la spéculation qui s'ensuivit.

(1) Manuel des agents de change. Ordonnances des 22 mars 1720, 30 avril même année, 17 mai 1721, 22 décembre 1733.

C'est qu'en effet, à la fin du XVIII^e siècle, le nombre des valeurs mobilières augmente rapidement, et la spéculation renaît plus effrénée ; les opérations à terme pratiquées en Angleterre et en Hollande sont introduites en France ; le gouvernement a recours à la Haute Banque pour placer ses emprunts ; toutes ces causes font que les intermédiaires illicites deviennent plus puissants que jamais. Les agents de change, devant cette recrudescence des affaires, sont obligés de les tolérer, de les laisser travailler librement à leurs côtés et c'est ainsi que se forme le groupe des courtiers de change qui, à la Révolution, demandera et obtiendra, pour peu de temps il est vrai, le marché libre et la suppression du monopole des agents de change.

Denisart (1) nous parle de ces courtiers de change dans les termes suivants : « C'était autrefois le nom de
« tous les agents de banque et de change, mais à
« Paris, on a distingué depuis longtemps ces deux qualifications, et on a réservé le nom de courtier de change à
« un certain nombre de particuliers qui, sans être en
« titre d'offices et même sans commission expresse,
« s'immiscent dans les mêmes opérations que les agents
« de change. Dans les premiers temps où ces courtiers
« commençaient à être tolérés, ils présentaient, avant
« de paraître, un placet au lieutenant de police, qui les
« renvoyait au syndic des agents de change, dont ils

(1) Denisart. Nouveau Recueil, au mot Courtier.

« obtenaient facilement l'agrément toutes les fois qu'il
« n'y avait aucune raison majeure de le leur refuser.
« Plus tard, ils s'affranchirent de ces formalités, et
« cette liberté ne contribua pas peu à en augmenter le
« nombre ; il n'y avait néanmoins, dans cette multitude,
« que 10 courtiers reconnus jusqu'en 1785. M. le con-
« trôleur général en porta le nombre à 60, avec défense
« à tous autres d'en faire fonction ».

A cette époque on trouve donc, à côté des agents de change officiels, d'autres intermédiaires reconnus qui sont autorisés à faire des négociations de Bourse, mais qui ne peuvent, à l'instar des agents de change, délivrer de certificats pour attester la vérité des signatures et dont les registres ne font pas foi en justice. Ils font d'ailleurs, aux agents de change, une sérieuse concurrence, et leur causent un préjudice considérable, si bien que ces derniers, lésés dans leurs prérogatives et leurs intérêts, en demandent la suppression et l'obtiennent, le 19 mars 1786.

On crée, pour les remplacer, des commis-courtiers au nombre de 60 qui sont présentés par les agents de change et doivent exercer leur fonction sous la responsabilité de ces derniers. Cette fonction, lucrative pour les titulaires et pour les agents de change qui la cèdent moyennant finance, est aussi bientôt supprimée.

Au commencement de la Révolution, on voit graviter, à côté des agents de change officiels, des intermédiaires de toutes sortes, gens sans qualité, sans état, sans for-

tune, qui s'introduisent à la Bourse avec le titre de capitaliste et y font des négociations ; la confusion et le désarroi le plus complet règnent, aucune sanction civile ne protège le monopole des agents de change, personne ne songe à contester la validité des opérations faites par les intermédiaires illicites.

En 1789, une hostilité sourde entoure les agents de change ; leur origine, leur fortune, fomentent des haines violentes, et les courtiers libres, qu'ils avaient ruinés quelques années auparavant, vont profiter de cet état d'esprit pour reprendre la lutte et détruire le monopole. Le 8 mai 1793, le monopole des agents de change est en effet supprimé, le marché libre établi, et la lutte s'interrompt, faute de combattants, pour reprendre avec le rétablissement du monopole qui sera à nouveau consacré par les lois du 18 ventôse an IX et du 28 avril 1816.

C'est alors qu'apparaît la coulisse moderne. La lutte avec le Parquet recommence, plus ardente et plus vive ; les agents de change tentent tout d'abord d'empêcher toute immixtion au privilège qu'on vient de leur attribuer, ils demandent que l'autorité administrative soit chargée de la protection de leurs intérêts, mais le Conseil d'État, dans un avis du 17 mai 1809, déclare que, malgré l'intérêt dont ils sont dignes, on ne peut, en leur faveur, enlever à l'autorité judiciaire, le droit de poursuite qui lui appartient.

Avec la Restauration, les affaires financières prennent

une nouvelle extension ; le gouvernement fait appel au crédit et soutient indirectement la coulisse — dont on reconnaît déjà la puissance et l'influence — et quand M. de Villèle, ministre des Finances, disait à la séance de la Chambre des députés du 30 avril 1824 « qu'il fallait conserver au gouvernement ses moyens de crédit en cas d'emprunts à effectuer », il entendait désigner la force de la spéculation qui était entre les mains des coulissiers et des gros capitalistes.

A cette époque, d'ailleurs, les agents de change trouvent, dans la négociation des valeurs mobilières, plus d'occupations qu'ils n'en peuvent avoir, aussi renoncent-ils à la négociation des espèces métalliques et des lettres de change qu'ils abandonnent aux banquiers, et deviennent-ils, adversaires d'hier, les associés et les amis des coulissiers.

Les coulissiers mettent intelligemment à profit cette alliance avec le Parquet et finissent par conquérir sur le marché une place prépondérante. Tout d'abord, ils opérèrent, par l'entremise des agents de change, qui ne leur prenaient pas de courtage, puis ils se passèrent de leur ministère et firent les négociations directement entre eux.

Les agents de change, devant les progrès incessants de leurs rivaux, prennent l'alarme, et, en 1833, ceux de Lyon s'interdisent, par leur règlement, d'accepter, de la part de leur clientèle, des compensations directes ou indirectes avec les coulissiers — et toutes opé-

rations qui les mettraient en rapport avec ces derniers.

Un peu plus tard, les agents de change portent un coup droit à la coulisse en tentant de la supprimer ; pour ce, ils s'adressent au gouvernement, et lui demandent d'exercer des poursuites contre les coulissiers ; mais ils ne trouvent pas l'appui espéré ; il leur est répondu par le préfet de police « qu'en raison de la législation actuelle, « leurs opérations sont licites — et que si l'on veut supprimer les abus commis, les poursuites devront être « exercées tant au dehors qu'au-dedans de la corbeille ».

C'est à la suite de ces faits que la coulisse forme son premier syndicat — et n'admet dorénavant, au nombre de ses membres, que les personnes présentant des garanties suffisantes de solvabilité et de moralité.

C'était, pour le Parquet, un danger nouveau, car, avec cette nouvelle organisation, la coulisse allait offrir au public des avantages identiques à ceux que présentaient les agents de change ; aussi, prévoyant dans un avenir prochain, la ruine de leur corporation et l'anéantissement de leur monopole — sans demander à l'autorité administrative un appui qui, peut-être, leur aurait été à nouveau refusé — ils adressèrent une plainte à la justice.

Sur l'information ouverte, 26 coulissiers sont cités devant le Tribunal correctionnel de la Seine. Le réquisitoire de cette affaire fait l'historique de la coulisse, il nous la montre d'abord à l'état embryonnaire, puis,

prenant bientôt une place prépondérante sur le marché financier ; il nous indique ses places d'armes successives, le passage des Panoramas, Tortoni, Valentino, le passage de l'Opéra, puis, enfin, le péristyle et l'intérieur même de la Bourse.

C'est à partir du jour où la coulisse s'installe à la Bourse, nous dit la prévention, qu'elle devient une véritable contrefaçon du Parquet des agents de change qu'elle parvient à détrôner, en accordant au public et aux spéculateurs des facilités et des avantages qu'ils ne trouvent pas auprès des agents de change.

Dans leur défense, les coulissiers prétendirent qu'ils ne faisaient que des opérations à terme, que ces opérations ne rentraient pas dans les fonctions des agents de change, à qui même elles étaient interdites, et que, dès lors, ils n'usurpaient pas leurs fonctions.

Malgré les brillantes plaidoiries des Berryer, des Rendu, des Crémieux, les coulissiers furent condamnés au paiement d'une amende de 10,000 francs chacun ; — cette sentence est confirmée en appel, le 2 août 1859, et la Cour de cassation, saisie de la question, rejette le pourvoi des coulissiers, par son arrêt du 19 janvier 1860 (1).

Par ces poursuites, le développement de la coulisse est arrêté une fois de plus — mais le marché financier en ressent les effets — le nombre des affaires traitées

(1) Trib. corr. Seine, 24 juin 1858. Sous Cass., 19 janvier 1860. — Sirey, 1860, 1, 481. — Dalloz, 1860, 1, 40.

en Bourse diminue sensiblement. Dans ces conditions, la disparition de la coulisse ne pouvait être que momentanée.

Les agents de change ne profitent pas de leur victoire, et bien qu'ils introduisent dans leur règlement les principaux usages de leurs adversaires, ils n'arrivent pas à empêcher les spéculateurs de s'adresser, de préférence, aux coulissiers, qui, bien que décimés, n'abandonnèrent pas la lutte.

Aussi, après 1870, quand se firent en France les emprunts pour payer à l'Allemagne l'indemnité de guerre, le marché libre trouva l'occasion de prêter son aide au relèvement du pays et de reconquérir sur le marché financier sa puissance première. C'est à l'occasion de ces emprunts que M. Thiers rendit hommage à la coulisse, c'est en effet elle qui les fit réussir, en les souscrivant et en en supportant le fardeau pendant plusieurs années.

Jusqu'à l'année 1890 les affaires financières provoquent de nombreuses transactions, dont profitent également agents de change et coulissiers ; l'entente semble exister entre les deux marchés, mais, en 1892, le Parquet fait à nouveau valoir ses prérogatives, en interdisant à la coulisse les négociations des fonds russes et italiens. Puis, enhardi par ce premier succès, il obtient la suppression de la petite Bourse du soir, qui se tenait alors dans le hall du Crédit Lyonnais, boulevard des Italiens.

En 1893, lors de la discussion du projet de loi ten-

dant à établir un impôt sur les opérations de Bourse, la lutte s'avive à nouveau ; la situation, en fait, du marché rendait difficile la perception de l'impôt, car, en appliquant purement et simplement la loi, on supprimait la coulisse, c'était en ce sens que concluait le ministre des finances d'alors, M. Tirard, qui voulait que toute opération de Bourse sur valeur cotée fût constatée par un bordereau établi par un agent de change.

M. Peytral, qui succède au ministère des finances à M. Tirard, tourne la difficulté en transformant le texte primitif de la loi et en faisant voter que l'impôt serait payé par « tous ceux qui font commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse ». Grâce à cette modification de texte, les coulissiers se trouvent comme les agents de change soumis au fisc, et, il faut l'avouer, ils sont reconnus implicitement par la loi.

Depuis la lutte a continué à l'état latent, entre le Parquet et la coulisse, causant du tort aux affaires et arrêtant dans son développement notre marché financier. En 1896, cette lutte a même pris un caractère aigu, la presse ayant annoncé que le ministre des finances étudiait des réformes et qu'usant d'autorité il les promulguerait par décret, on parlait d'un projet portant le nombre des agents de change de 60 à 90, et supprimant la coulisse (1).

(1) Raffalovich. Le marché financier 1896-1897.

Actuellement encore, cette lutte se continue et se révèle dans le projet de loi déposé au Sénat en 1897, par MM. Trarieux et Boulanger, qui sont les défenseurs de la coulisse, et l'amendement au budget de 1898, déposé à la Chambre des députés, par M. Lacombe, qui s'est constitué l'allié du Parquet. Nous reparlerons de ces loi et amendement dans le cours de ce travail.

CHAPITRE II

EXAMEN ET CRITIQUE DES DIVERS SYSTÈMES D'ORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER.

Nous allons dans ce chapitre passer successivement en revue les différents systèmes d'organisation d'un marché financier ; nous parlerons tout d'abord du marché soumis au monopole, nous en montrerons les inconvénients et l'injustice, puis du marché libre dont nous indiquerons les dangers, enfin nous poserons les bases d'un marché réglementé, forme à laquelle nous donnerons notre préférence.

SECTION PREMIÈRE

LE MONOPOLE.

SOMMAIRE. — Dans l'état de choses actuel l'application rigoureuse du monopole, c'est la suppression de la coulisse, la spéculation désorientée et les affaires entravées. — Indications données à cet égard par M. Boulanger, sénateur. — Défense de la coulisse et son utilité. — Le monopole à l'État. — Le monopole est-il utile ? Opinions des économistes. — Le monopole des agents de change constitue une injustice. — La liberté des carrières base de notre droit social.

Un premier système est celui qui consiste à maintenir le monopole que nous avons actuellement, et à l'appliquer rigoureusement ; par conséquent à mettre tout entier le marché des valeurs de Bourse entre les mains d'une corporation fermée, à en faire le privilège d'une petite oligarchie.

En supposant que le législateur s'arrête à ce système que nous allons combattre, et qu'il veuille l'appliquer à notre marché financier, il faudrait sensiblement augmenter le nombre des agents de change près la Bourse de Paris, tout le monde étant d'accord pour reconnaître que les 60 agents de change actuels sont insuffisants pour répondre aux besoins du public.

Mais pourquoi le monopole ?

Des auteurs ont cherché à le justifier par un argument d'ordre public. Ce n'est pas, ont-ils dit, un monopole dans le sens défavorable attaché à ce mot, car celui qui est investi de telles fonctions, y trouve autant de devoirs à remplir que d'avantages à recueillir. Ce n'est pas dans son intérêt exclusif que le titulaire remplit les fonctions d'agent de change, ces fonctions lui sont remises dans l'intérêt général du commerce et de la société, qui veulent que les actes d'un ministère aussi grave ne puissent être confiés qu'à des hommes dignes de la confiance publique à tous titres par leur solvabilité, leur moralité et leur aptitude (1).

(1) Mollot. — *Bourses de commerce*, n° 64.

On a également soutenu qu'il importe de fortifier autant que possible la compagnie financière qui détient entre ses mains le marché financier, que la sécurité qui en résulte constitue la force principale de ce marché, et qu'une organisation défectueuse pourrait porter à notre crédit public une atteinte dont il ne saurait se relever (1).

Ces arguments en faveur du monopole ne sont pas sans valeur, mais combien chèrement serait payée la sécurité promise au public avec l'application de ce système ! De plus, pour que les défenseurs du monopole puissent justifier leur thèse, il faudrait tout au moins poser en principe, ce qu'ils ne font pas, que les membres de leur corporation fermée seraient collectivement et solidairement responsables vis-à-vis du public.

L'adoption de ce système serait la suppression de la coulisse, mais ce serait aussi, dans l'état actuel de notre marché, la désorientation complète de notre Bourse et la diminution très sensible de la spéculation.

On ne peut discuter aujourd'hui la puissance et l'utilité de la spéculation, elle est nécessaire au développement des affaires et à la richesse d'un pays. Vouloir arrêter la spéculation et empêcher les marchés à terme, ce serait vouloir faire le plus grand tort à l'agriculture et au commerce dont ils sont les rouages indispensables. Et ne serait-ce pas l'enrayer que de supprimer la coulisse qui la délient presque tout entière ?

(1) L. Lacombe. — Le marché financier. — Article paru dans la *Revue politique et parlementaire*, mars 1897.

Cette spéculation qui est la régulatrice des prix sur les marchés, qui atténue les exagérations de la hausse et de la baisse, est également nécessaire au maintien de la fortune et du crédit public. M. Boulanger, sénateur, dans un discours prononcé au Sénat à l'occasion du vote de la loi de 1893 mettant un impôt sur les opérations de Bourse, nous l'a démontré, et, par la même occasion, il nous a indiqué combien était important et utile le rôle joué par la coulisse (1).

Nous nous permettrons de rappeler en quelques mots les renseignements précieux que M. Boulanger a donnés à cet égard.

Tout d'abord, d'après l'éminent sénateur, on ne peut nier le rôle qu'a joué la spéculation dans la hausse continue de nos rentes ; à ce premier point de vue, il faut en reconnaître la nécessité, ainsi que de la coulisse qui a stimulé cette spéculation en prenant à son compte, pour les revendre ensuite, des quantités considérables de rentes qui n'existent pas sur le marché, en les gardant plus ou moins longtemps, et en les plaçant au moment opportun dans le public.

Une fois la coulisse supprimée, qu'arriverait-il en cas de panique sur le marché ? Les agents de change ne pouvant faire des opérations à terme pour leur propre compte, les vendeurs ne trouveraient pas de contreparties qui achèteraient en prévision d'un relèvement

(1) Sénat. Séance du 18 mars 1893. *Journ. off.* Débats parlementaires, p. 479.

des cours les stocks de rente qu'ils jetteraient sur la place, ce serait un désastre financier ou tout au moins une forte baisse funeste au crédit de l'État.

D'autres opérations utiles au crédit et ressortant de la spéculation, également effectuées par la coulisse, disparaîtraient avec elle : ce sont les arbitrages, les émissions de valeurs étrangères et les transactions sur les valeurs internationales.

Les arbitrages sont des opérations considérables que ne peuvent faire pratiquement les agents de change ; voici en quoi elles consistent : un banquier apprend que les fonds russes cotent à tel moment de la journée un cours déterminé, que les fonds italiens cotent tel autre cours ; par téléphone, ce banquier vend ou achète selon les cas et gagne la différence.

Ces opérations peu intéressantes en elles-mêmes n'amènent pas moins sur notre marché financier une grande activité, lui donnent de l'ampleur ; elles provoquent en effet de nombreuses contre-parties et si nous les abandonnions, les places de Londres et de Berlin s'empresseraient de s'en emparer.

Très utiles sont aussi pour notre crédit les émissions de valeurs étrangères ; or ces émissions sont provoquées par la coulisse et la haute banque, les agents de change n'ont pas l'indépendance voulue pour pouvoir s'en occuper, elles sont en effet très délicates, il faut parfois soutenir très longtemps les cours avant que le titre soit définitivement placé dans le public.

Ces émissions, cela est incontestable, sont une grande force pour le crédit d'une nation, la preuve n'en est-elle pas dans la grande puissance du marché anglais dont elles sont peut-être le principal élément de prospérité ?

Une autre série d'opérations, dont le domaine appartient au marché libre, ce sont les affaires sur les valeurs internationales. La coulisse a appelé successivement sur notre marché les fonds russes, italiens, tures, espagnols et autres, et elle opère sur ces valeurs de nombreuses transactions ; mais depuis que le *modus vivendi* qui a existé pendant quelque temps entre la coulisse et le parquet a cessé, et que les agents de change ont voulu seuls négocier ces valeurs, les contre-parties se trouvent difficilement, aussi les ordres qui, autrefois, étaient transmis à Paris, le sont maintenant à Berlin, preuve indéniable que l'organisation actuelle des intermédiaires de Bourse ne répond plus aux besoins de notre vie financière.

La question des emprunts intéresse également, dans un ordre différent, le crédit d'un État ; aussi les gouvernements d'un pays ont-ils le droit et le devoir de s'en préoccuper ; dans cette question encore, on ne peut méconnaître les services rendus et ceux que pourrait être appelée à rendre la coulisse, avec l'amplitude de ses ressources et ses puissants moyens d'action.

Cette utilité de la coulisse, dans l'état de choses actuel, a été même reconnue par la Chambre syndicale des

agents de change, dans une lettre dont nous extrayons le passage suivant :

« La coulisse rend de grands services aux banquiers
« pour leurs opérations d'arbitrage, en leur prenant ou
« en leur vendant ferme de grandes quantités de titres
« que le coulissier repasse ou rachète ensuite sur le
« marché au mieux de ses intérêts.

« Pour ces opérations, si le banquier n'avait que
« l'agent de change à sa disposition, il mettrait un
« temps plus long à les effectuer, car l'agent de change
« n'opérant jamais pour lui-même, ne peut acheter ou
« vendre que s'il trouve immédiatement sur le marché
« la contre-partie de l'opération.

« Au contraire le coulissier, opérant pour son propre
« compte et se trouvant libre de ses mouvements, peut
« préparer le terrain de l'opération (il s'agit des émis-
« sions de valeurs étrangères), par des arbitrages à
« l'extérieur, par des circulaires à l'intérieur, et attendre
« le moment propice pour réaliser avec bénéfice. L'a-
« gent de change, enfermé dans ses règlements, ne
« peut pas prêter son concours au banquier. »

C'est aussi la coulisse qui lance sur le marché la plupart des valeurs industrielles et commerciales, qui fait presque toutes les émissions, mettant ainsi en rapport direct le capital et le travail; enfin, sur les 120 milliards de transactions qui se font annuellement sur le marché, 90 milliards sont effectuées par la coulisse.

Aussi, pour toutes les raisons que nous venons d'in-

diquer, et devant l'éloquence de tels chiffres, concluons-nous, avec MM. Schaffhauser, Raffalovich, Boulanger (1), qu'on ne peut actuellement songer à sacrifier la coulisse au monopole ; elle est nécessaire au développement des affaires, à la vie et à l'activité de notre marché, parce que la corporation des agents de change, avec le nombre restreint de ses membres, et ses règlements étroits, est incapable d'entretenir ni cette vie, ni ce mouvement.

Enfin, nous pensons que si l'on voulait monopoliser à outrance le commerce des valeurs de Bourse, il serait plus logique d'en faire profiter l'État ou la collectivité que quelques particuliers qui y font de grosses fortunes.

Il faudrait alors supprimer le système actuel, racheter les offices et les faire exploiter par de nouveaux agents de change qui seraient des fonctionnaires payés par l'État. Avec ce système, l'État réaliserait des bénéfices qui lui permettraient d'abaisser le taux des courtages, sage mesure dont le public profiterait.

Mais nous ne saurions conseiller même le monopole au profit de l'État, la plaie du fonctionnarisme est déjà assez profonde dans notre pays pour que nous voulions contribuer à l'augmenter, et puis, nous voulons donner à l'agent de change une certaine initiative personnelle, initiative qu'il n'a pas actuellement, qu'il n'aurait pas

(1) Crépon. *Op. cit.*, p. 420. — Schaffhauser. *Les lois nouvelles*, n° du 15 nov. 1897, p. 459. — Raffalovich. *Le marché financier en 1897*, p. 82.

non plus en devenant un fonctionnaire ; car nous sommes d'avis qu'un marché ne sera vraiment riche et puissant qu'à la condition de laisser à ses membres la liberté de mettre en jeu tous leurs moyens d'intelligence et d'activité.

Et puis, le monopole, est-il vraiment utile ? Il faut avoir le courage de répondre : non. Ce qui est utile, c'est la réglementation du marché, c'est-à-dire l'ensemble des mesures nécessaires pour assurer au commerce des valeurs, qui a une influence sur le crédit du pays, le maximum de sécurité et de sincérité.

En effet le négoce des valeurs moyennant salaire n'est pas plus une fonction sociale que de vendre toute autre marchandise ; le commerce des valeurs exige, il est vrai, à notre avis, une surveillance plus étroite de l'autorité supérieure, mais rien ne justifie la faveur exorbitante dont il a toujours joui chez nous.

On a objecté qu'il y avait service public dans la mission de constater les cours des valeurs mobilières. Nous concédons que cette attribution est très importante, que le crédit public est intéressé à la publication de cours sincères, qu'un cours faussé cause de graves préjudices aux porteurs de ce titre, mais il ne faut pas non plus exagérer l'importance de cette question de la confection matérielle de la cote.

Le législateur a voulu que la Bourse soit publique, tenue à des heures et à des lieux fixes, enfin que les marchés soient négociés à haute voix ; or ces trois me-

sures fondamentales sont les garanties les plus sûres de l'authenticité des cours.

En effet, quand des offres et des demandes se heurtent à pleine voix, qu'une valeur est proposée, discutée et enfin acceptée, et cela en présence de nombreux témoins qui suivent attentivement les oscillations du marché, comment produire ensuite ou publier des cours différents de ceux qui ont été entendus et notés ?

D'ailleurs la preuve même de cette vérité est fournie par les agents de change eux-mêmes ; n'avons-nous pas vu qu'en vertu de leur monopole ils avaient le droit exclusif de négocier les lettres de change et les matières métalliques et d'en constater le cours, mais que depuis longtemps, ils s'étaient désintéressés de ces attributions et les avaient abandonnées aux courtiers libres ?

Et cependant aucune loi n'ayant encore consacré ce désistement, la cote doit encore être faite par eux, c'est pourquoi, chaque jour, les courtiers de change et de métaux transmettent leurs cours tout préparés à la Chambre syndicale, qui les enregistre sans contrôle — ce qui prouve bien qu'aucune tentative de fraude sur les cours n'est à craindre avec le principe de l'unité de temps et de lieu et la publicité du marché.

La seule attribution de l'agent de change où l'on pourrait trouver une apparence de service public, c'est la certification des signatures. Dans ce cas, les agents de change deviennent les auxiliaires du Trésor et jouent

auprès de lui le même rôle qui est dévolu aux notaires, quand il s'agit du transfert des titres de rente.

Mais cette attribution, il faut le reconnaître, ne constitue qu'un élément purement accessoire du ministère de l'agent de change ; de plus, il ne faut pas non plus en exagérer l'importance ; il n'est pas, croyons-nous, nécessaire d'avoir un monopole et d'être agent de change, propriétaire de sa charge, pour être capable de certifier un transfert ; toute personne offrant de suffisantes garanties de moralité, de solvabilité et de savoir ferait tout aussi bien cette certification.

En somme le rôle essentiel de l'agent de change est de négocier des valeurs, tout le reste est accessoire et peut en être détaché sans inconvénient.

Si donc on voulait quand même en faire la raison d'être du monopole, pour mettre fin au régime actuel, il suffirait de décharger les agents de ces attributions secondaires, à savoir : la constatation des cours et la certification des transferts, pour les déléguer à des fonctionnaires d'État ; alors, on ne pourrait plus objecter que l'agent, devenu simple négociant en valeurs, a droit au régime du monopole.

Voyons maintenant, à cet égard, l'opinion des économistes ; suivant Stuart Mill : « Le monopole, quelle que soit sa forme, est une taxe levée sur ceux qui travaillent au profit de la fainéantise, sinon de la rapacité ». Bastiat proclame qu'un tel régime « frappe d'immobilisme tout ce qu'il touche ». Quant à Prou-

dhon, il déclare que « le monopole est, pour l'homme qui ne possède ni capitaux ni propriétés, l'interdiction du travail et du mouvement, la privation absolue, la mort éternelle ! »

Le monopole des agents de change, malgré les critiques incessantes d'économistes et d'écrivains distingués (1), subsiste encore ; il constitue non seulement une institution en opposition avec nos mœurs démocratiques et égalitaires, mais il est, de plus, contraire aux principes mêmes de notre droit public moderne.

Sans rendre aucun service spécial, il se manifeste comme une faveur accordée à quelques individualités ; sans aucun motif plausible, il frustre la société d'un droit naturel et imprescriptible : celui de la liberté de profession ; enfin, il nuit à la prospérité du pays tout entier, en supprimant la concurrence, seule capable de donner à une industrie son maximum de développement et de puissance.

Ce monopole est un vestige de ce préjugé ancien, « que le droit de travailler est un droit royal que le prince pouvait vendre et que ses sujets devaient ache-

(1) Courcelle-Seneuil. *La Société moderne*, p. 334. — Lyon-Caen et Renault, *Précis de Droit commercial*, tome 1, p. 1471. — Cauwès, *Traité d'économie politique*, tome 1, n° 643. — Beauregard, *Précis d'économie politique*, p. 72 et s., 497 et s. — J. Garnier, *Économie politique*, p. 291. — Boudon, *La Bourse et ses hôtes*, p. 336. — Ém. Vidal, *Le monopole des agents de change et le marché financier*. — Courtois, *Traité des opérations de Bourse*, p. 15.

ter » (1), mais notre société moderne est fondée sur un principe diamétralement inverse : celui de la liberté du travail. Tous, nous devons être maîtres de choisir notre vocation et de vivre de la profession que nous aurons préférée ; aussi pensons-nous que le monopole des agents de change, qui constitue actuellement une dérogation à ce principe, est non seulement, nous l'avons montré, un rouage inutile, mais encore une injustice.

SECTION II

LE MARCHÉ LIBRE.

SOMMAIRE. — Les bienfaits du marché libre suivant ses partisans. — Ses dangers suivant ses détracteurs : Cosmopolitisme et insolvabilité des intermédiaires. — Émission de mauvaises valeurs. — La vérité est, pensons-nous, dans l'organisation d'un marché réglementé avec sélection des intermédiaires.

Certains partisans du marché libre affectent d'identifier et d'englober, dans la même réprobation, le monopole, création encombrante et inutile, et l'organisation du marché, garantie essentielle du crédit public, ils veulent faire table rase de tout ce qui constitue la Bourse actuelle, pour établir un marché entièrement libre.

(1) Voir exposé des motifs de l'Édit de février 1776.

Pour justifier leur système, ils assimilent le commerce des titres et valeurs de Bourse à tout autre commerce, ils soutiennent que la fonction des intermédiaires de Bourse, se résumant à s'entremettre pour faire conclure des achats et des ventes, ils jouent le même rôle que les courtiers de marchandises, les négociants, les banquiers, enfin que tous ceux qui vivent du commerce et font profession de rapprocher l'offre et la demande.

Or, aucune classe de commerçants n'étant l'objet d'une réglementation à part, toutes étant libres de se mouvoir à leur guise, dans les limites du droit commun, ils ne comprennent pas que les agents de change, qui sont des négociants comme les autres, soient soumis à des règles spéciales et à des conditions de recrutement difficiles alors que toutes les autres professions en sont affranchies.

M. Courtois (1) nous fait entrevoir ainsi le futur marché libre : « Au lieu d'un nombre limité d'intermédiaires, tous égaux comme importance financière, tous soumis comme un peloton de fantassins à l'ordre d'un caporal, à la discipline d'un règlement aussi despotique pour eux que pour le public ; voyez le nombre des intermédiaires croître et décroître avec les besoins du public, leur importance parcourir tous les échelons, depuis le plus modeste en capital, jusqu'au plus riche, chacun ralliant une clientèle analogue à l'importance de

(1) Courtois. *Opérations de Bourse*, p. 23.

ses moyens d'action ; voyez les spécialistes s'introduire pour la plus grande commodité du public, et cependant toute cette diversité se soumettant librement, au nom de l'utilité commune et publique, à une règle, à un contrôle, à une discipline suffisante pour garantir leur moralité vis-à-vis des tiers.

« Les intermédiaires ne trieraient pas, comme ont fait les agents de change de Paris, les opérations relevant de leurs fonctions pour les écrémer et ne s'occuper que des plus fructueuses ; ces intermédiaires ne laisseraient aucun besoin du public sans satisfaction, les gradations permettant aux plus humbles de s'occuper du fretin négligé par les plus élevés. N'étant pas officiers ministériels, mais bien commerçants libres, on ne pourrait leur faire le reproche, justement formulé contre les agents de change, d'avoir négligé certaines opérations au comptant, telles que le papier de commerce, les actions des compagnies d'assurance, les matières d'or et d'argent, opérations difficiles et relativement peu lucratives, mais constituant, d'après la loi, avec les effets publics au comptant, leur bagage principal — pour s'adonner presque exclusivement aux opérations à terme que le législateur de 1807 n'a pas eu en vue de leur attribuer.

« Loin de là, toute affaire sérieuse trouverait, encore une fois, des intermédiaires non plus altiers et dédaigneux, mais complaisants et allant au-devant des besoins du client. — La loi de l'offre et de la demande serait

enfin appliquée aux courtages comme elle l'est à toutes les opérations commerciales. »

En résumé, d'après ses partisans, le marché libre serait, pour notre pays, le facteur d'une activité et d'une puissance industrielle incomparables, et, pour affirmer leurs dires, ils prennent à témoignage son triomphe à l'étranger, particulièrement sur les places de Londres et de New-York.

A l'appui de leur thèse, ils invoquent aussi chez nous les bienfaits de la coulisse, ce noyau de Bourse indépendante qui fortifie le crédit national, cet auxiliaire puissant qui a permis à l'État et à l'industrie de classer leurs émissions, et qui, par les opérations d'arbitrage, les émissions de valeurs étrangères, a contribué si fortement à enrichir le marché de Paris.

Enfin, disent-ils, n'est-ce pas la concurrence du marché indépendant qui, seule, est parvenue à arracher à l'apathie de la compagnie privilégiée la plupart des innovations et des réformes utiles dont bénéficie actuellement le public ? Telle, depuis 1869, la réduction du courtage de $1/2$ p. 100 à $1/8$ p. 100 sur les valeurs, et de 50 fr. à 40 fr. sur les négociations de 3,000 fr. de rente, tel encore l'abaissement du prix du bordereau de 1 fr. 50 à 1 fr. et mainte autre amélioration que le parquet s'était toujours refusé à adopter.

Il est incontestable qu'un marché libre produirait bien des avantages, mais il pourrait causer aussi, selon nous, bien des dangers. Aussi, notre avis est que

sa réglementation est de nécessité publique, parce que le marché financier est à la fois le rouage le plus délicat et le plus important de la machine sociale, duquel dépendent indirectement tous les autres.

Certes, aucune nécessité économique ou sociale ne commande d'ériger les fonctions d'intermédiaire à la Bourse en un bénéfice héréditaire, d'en faire un monopole comme actuellement, mais la première condition de bon fonctionnement d'un marché étant la confiance réciproque des intermédiaires, il est indispensable qu'ils soient groupés en une compagnie, élisant elle-même ses membres après examen de leurs titres et exerçant un contrôle direct et permanent sur leur gestion ; or, cela est impossible dans l'hypothèse d'une Bourse entièrement indépendante.

Le marché libre est, en effet, par définition, l'absence même de règlements. C'est la place ouverte à tous venants, aux insolvables, aux incapables, aux gens sans aveu, c'est le droit d'être agent de change conféré au premier venu, moyennant la possession d'un carnet et d'un crayon, mais c'est aussi la disparition des règles qui assurent la bonne exécution des contrats, c'est le marché désorienté et désorganisé, en proie à toutes les folies de l'inexpérience et à tous les méfaits de l'improbité.

C'est en vain, croyons-nous, que l'on prétend parer à ces dangers au moyen de règlements librement acceptés par les nouveaux intermédiaires de Bourse, et en faisant de la Bourse de Paris un Stock-Exchange français.

Avec notre goût héréditaire de l'autorité, nous ne saurions présentement concevoir et suivre des règles émanant de l'initiative privée; jamais le boursier français ne prendra au sérieux un règlement formulé par un comité sans mandat officiel, jamais il ne consentira à subir une juridiction et des pénalités qui ne seraient pas sanctionnées par l'autorité publique (1).

Les adversaires du marché libre soulignent, en outre, avec raison, qu'avec un semblable système, le public serait sans cesse lésé, ou par des émissions de mauvaises valeurs, ou en raison de l'insolvabilité des intermédiaires.

Il se passerait alors en grand ce qui a lieu actuellement sur le marché en Banque, qui est à la fois ouvert à de très bons titres que des considérations de forme ont empêché le parquet d'admettre à la cote, et sert aussi de refuge à toutes les valeurs déclassées que l'on veut essayer de négocier quand même, regrettable confusion qui est toute à l'avantage des spéculateurs malhonnêtes.

A l'aide de réclames adroites, on annoncerait, comme cela a lieu encore trop souvent actuellement, l'apparition d'une nouvelle valeur, sans parler ni du capital de la société, ni du nom de ses fondateurs, ni de ses ressources, puis on offrirait cette valeur sur le marché. A l'aide de quelques négociations, on déterminerait des cours que l'on ferait monter par des achats discrets.

(1) Boudon. *La Bourse et ses hôtes*, p. 358.

Les journaux financiers reproduiraient ces cours, et ainsi se trouveraient lancés et placés dans le public des titres sans aucune valeur, dont les cours s'effondreraient dès que les émetteurs primitifs, qui les soutenaient pour s'en débarrasser au bon moment avec de gros bénéfices, les auraient abandonnés à eux-mêmes.

Ce danger, il est vrai, pourrait être évité en réalisant cette réforme : Le marché libre ne devrait négocier que des valeurs dont un prospectus aurait été publié et dont les allégations auraient été vérifiées.

L'argument qui, selon les adversaires du marché libre, est le plus puissant, mais qui, selon nous, l'est le moins, est celui du cosmopolitisme des intermédiaires. Nous allons examiner cette question, qui, par le caractère de patriotisme qu'on lui donne, est de nature à influencer le législateur peut-être plus qu'il ne faudrait dans la question si délicate de la réorganisation de notre marché financier.

Le marché libre, disent certains de ses détracteurs, ce serait le marché français livré aux cosmopolites, notre crédit, les intérêts vitaux de la France au pouvoir d'une nuée d'aventuriers, non seulement indifférents aux aspirations du pays, à sa prospérité, à sa grandeur, mais de qui les actes seraient souvent à craindre comme contraires aux intérêts de la France.

« Ce qui constitue le péril le plus redoutable, c'est la prépondérance de l'élément étranger dans la haute banque », s'écriait un orateur à la tribune de la Chambre,

le 23 février 1893, et c'est cet argument du cosmopolitisme de la coulisse qui entraîna une première fois le vote du projet Tirard, qui avait pour résultat la disparition de la coulisse. Les partisans de ce projet avaient fait distribuer aux membres du Parlement une liste parue dans un journal financier, la *Réforme économique*, qui indiquait les étrangers faisant partie de la coulisse ou commanditant des maisons établies à Paris.

Un autre orateur, M. Jourde, disait également à la Chambre : « Vous ne laisseriez pas entrer un officier étranger dans une place forte ou dans un de nos arsenaux, pourquoi laisseriez vous entrer des spéculateurs étrangers dans cette place forte qui est le marché de Paris (1) ? »

En 1893, on disait que la coulisse, composée surtout d'étrangers venus en France pour y chercher fortune, était un danger permanent pour le crédit public, qu'elle pourrait ruiner le pays au jour où des circonstances difficiles rendraient nécessaires un appel au crédit. Ce sont des arguments qui, sans doute, seront repris à la tribune pour défendre le monopole des agents de change, le jour où l'on voudra proposer une réforme libérale pour la réorganisation du marché financier ; aussi croyons-nous faire œuvre utile en les discutant.

Nous reconnaissons tout d'abord qu'il y a dans la cou-

(1) *Journal officiel* du 25 février 1894, p. 329. Voir aussi discours de M. Gauthier de Clagny (séance du 23 février 1893.)

lisse actuelle un grand nombre d'étrangers, mais leur présence peut s'y expliquer sans prétendre, comme certains le font, qu'ils sont venus en France pour nuire le cas échéant à notre crédit.

Les Français, en effet, aiment peu se lancer dans les entreprises où ils ont à risquer leurs capitaux, aussi la spéculation, avec ses marchés à terme et le mécanisme compliqué des opérations de Bourse, la vie troublée qui en résulte, ne tente-t-elle guère les instincts de notre race ; de plus la profession de coulissier, à cause du monopole des agents de change, étant illicite, beaucoup de Français n'osent l'embrasser et s'occuper d'affaires financières ; comment s'étonner alors si l'élément étranger tient une place aussi grande à la Bourse de Paris, où la spéculation est d'autant plus lucrative que notre pays est très riche en capitaux (1).

La question qu'il nous faut examiner est celle-ci : Y-a-t-il des raisons de croire qu'au point de vue de l'intérêt général les intermédiaires de nationalité étrangère doivent être écartés ? Quels risques la sécurité nationale a-t-elle à courir par la composition étrangère dans un marché libre ?

(1) D'après le journal financier la *Réforme Économique* (février 1898) : Sur les 124 titulaires de 92 maisons de coulisse inscrites à la Feuille, on compte 58 étrangers ou naturalisés et 66 Français, — sur les 86 titulaires des 60 maisons créées ou reconstituées depuis la loi de 1893, on trouve 38 étrangers ou naturalisés et 48 Français ; — et, sur les 361 commanditaires de ces maisons de coulisse, 138 sont étrangers ou naturalisés.

Les dangers prévus sont : La diminution du crédit français par une spéculation à la baisse sur les fonds publics ou une opposition à un emprunt, des manœuvres sur les fonds d'État de nations qui sont nos alliées.

Le coulissier agit, soit comme intermédiaire, soit comme spéculateur.

Comme intermédiaire, il peut sans doute conseiller à sa clientèle d'acheter certains titres de préférence à certains autres, mais son rôle se limite à cette influence qui, on le voit, n'est pas très grande, car en sa qualité d'intermédiaire il ne doit être qu'un instrument dans la main de ses clients ; il devra, par conséquent, tout comme l'agent de change officiel devrait le faire, sur la demande de ses clients, faire procéder à la vente de rentes françaises en quantité telle que la baisse des cours aurait lieu.

En tant que spéculateur, si on objecte que sa nationalité étrangère le pousse à des spéculations nuisibles au crédit de la France — pourra-t-on l'empêcher de les entreprendre indirectement, mais tout aussi sûrement, quand, restant dans son pays d'origine, il transmettra ses ordres à la Bourse de Paris et provoquera la baisse en jetant sur le marché de grandes quantités de titres ?

Il ne faut pas non plus exagérer la solidité des liens qui unissent le patriotisme et les affaires de Bourse. On sait que le désastre des armées françaises à Waterloo a provoqué la même hausse sur les marchés de

Paris et de Londres, ce qui s'explique par l'espoir où l'on était, en France, de voir cesser l'état de guerre permanent qu'avait suscité l'Empire (1). Aussi faut-il dire avec M. Courtois : « On sent avec le cœur, mais on raisonne avec la tête, et c'est la tête qui dirige la Bourse ».

Nous venons de voir que ce n'est pas en excluant les étrangers de notre marché financier que nous éviterions les dangers que notre crédit public peut courir dans les moments critiques ; voyons en quoi maintenant leur présence sur nos marchés peut nous être utile.

Les étrangers qui viennent s'établir chez nous, qu'ils viennent à la Bourse ou ailleurs, nous apportent un courant d'affaires et le tribut de leurs relations avec l'étranger. Leur établissement dans notre pays constitue pour nous une garantie positive, relativement aux engagements commerciaux de l'étranger avec nos places commerçantes ; il constitue également une garantie politique, garantie de paix, par la gravité des intérêts matériels, qui se trouveraient pour eux supprimés en cas de guerre (2).

Il faut aussi compter avec l'influence politique qui appartient au marché détenant en grande quantité des titres de nations étrangères. De plus, la négociation à la Bourse de Paris de valeurs internationales sert de débouché à l'épargne et facilite les paiements commer-

(1) Voir Léon, *op. cit.*, p. 489.

(2) Em. Vidal. Cote de la Bourse et de la Banque du 16 février 1898.

ciaux ; or, ce sont surtout les étrangers qui, soit par leur introduction postérieure sur le marché, soit par leur émission en France, nous procurent les négociations faites sur ces titres (1).

Sur ce sujet, M. Leroy-Beaulieu a écrit : « Il faut avoir le courage de le déclarer, le danger pour le crédit national, aussi bien que pour le marché de Paris, ce n'est pas la présence de quelques étrangers d'origine à la coulisse ; ce serait plutôt les attaques dirigées contre le marché par la passion aveugle de rigoristes ignorants ou les entraves apportées aux affaires par d'imprudents règlements et par les exigences intempestives du fisc (2) ».

Nous pensons donc, avec M. Beauregard, qu'il n'est pas besoin d'exiger un don spécial de patriotisme pour remplir le rôle d'intermédiaire dans les opérations de Bourse ; il ne faut pas en arriver à cette croyance erronée que l'action de quelques individus soit susceptible de troubler le fonctionnement de la loi de l'offre et de la demande et soit pour le pays un péril national (3).

Le meilleur moyen, selon nous, d'éviter toute ingérence étrangère en cas de guerre, c'est de n'emprunter qu'à des nationaux. Mais en prêtant à des étrangers

(1) Félix Faure. Appréciations données à la séance de la Chambre des députés du 23 février 1893.

(2) Anatole Leroy-Beaulieu. *Revue des Deux Mondes* du 17 février 1897.

(3) Beauregard. La Bourse et les naturalisés français. *Le Monde économique* du 12 mars 1898.

solvables, en ayant un marché important de valeurs étrangères, on fait de la bonne finance, tout en augmentant le prestige de son pays chez les autres peuples.

Aussi n'est-ce pas avec l'argument du cosmopolitisme que nous combattons le marché libre ; nous pensons simplement que ce système est présentement encore incompatible avec nos habitudes et nos mœurs, qu'il serait peut-être dangereux de passer sans transition du monopole à un régime de complète indépendance ; c'est pourquoi notre préférence se porte sur la création d'un marché réglementé, dont nous indiquerons les bases dans la section suivante, marché dans lequel nous exigerons cependant que les intermédiaires soient Français, non parce que nous croyons que les intérêts supérieurs de l'État le demandent, mais parce qu'il nous semble juste de favoriser nos nationaux, à l'exemple des pays étrangers, dans le commerce des valeurs de Bourse.

SECTION III

LE MARCHÉ LIBRE AVEC RÉGLEMENTATION (SYSTÈME PROPOSÉ).

SOMMAIRE. — Corporation en nombre illimité avec le privilège d'opérer les négociations en Bourse et nommant sa Chambre syndicale. — Fonctions de la Chambre syndicale : § 1. Admission des membres sous les conditions exigées de moralité, de solvabilité, d'aptitude et de nationalité. — § 2. Surveillance des membres de la Corporation et règlement de leurs contestations. — § 3. Confection de la cote

officielle sous la surveillance de coteurs nommés par le gouvernement. — § 4. Admission des valeurs au marché de Bourse et à la cote : Des conditions à exiger ; publication d'un bordereau. (Proposition de loi de M. Fleury-Ravarin, député). — Responsabilité collective et solidaire des agents de change pour les opérations au comptant : Cautionnement. — Caisse commune — Commission de surveillance. — L'agent de change pourra faire le commerce pour son propre compte, s'intéresser dans les affaires industrielles et se constituer la contre-partie de son client, lorsque ce dernier y consentira. — Avantages de ce système.

Ainsi que nous l'avons dit dans la section précédente, le système que nous préconisons est celui du marché libre avec réglementation.

Exposées sommairement, les bases fondamentales de ce système seraient celles-ci : on créerait une corporation dont les membres seraient en nombre illimité comme à Londres, possédant le privilège d'opérer seuls les négociations en Bourse. Il faudrait, pour faire partie de cette corporation, offrir des garanties particulières de moralité, de solvabilité, d'aptitude et de nationalité. Une Chambre syndicale, élue par cette corporation, aurait entre autres attributions celles de l'admission et de la surveillance de ses membres. On poserait en principe la responsabilité collective et solidaire des agents de change dans certains cas nettement déterminés, enfin on permettrait aux nouveaux intermédiaires de Bourse de s'intéresser dans les affaires commerciales — et de faire la contre-partie, excepté dans les cas où ils seraient mandataires de leurs clients.

Reprenons maintenant en détails les divers jalons que nous venons de poser :

**Corporation en nombre illimité avec le privilège d'opérer
les négociations de Bourse.**

La sécurité du public, à notre avis, exige que les nouveaux agents de change soient organisés en corporation professionnelle nommant une Chambre syndicale. Le nombre des agents de change sera illimité ; tout Français, en justifiant des conditions requises, pourra dorénavant exercer la fonction d'intermédiaire de Bourse.

Le fait de ne pas limiter le nombre des agents ne peut, selon nous, que présenter des avantages, si l'on entoure leur recrutement de garanties suffisantes.

La limitation du nombre, en effet, par cela seul qu'elle restreint le marché, augmente, en proportion inverse, les risques du public. Plus sera grand le nombre des agents, moins lourde pour eux et plus effective pour le public sera leur responsabilité, en supposant que, comme nous le faisons, nous posions le principe de la responsabilité collective et solidaire des agents de change. Enfin, le marché se trouvant par ce fait élargi, les transactions étant logiquement devenues plus nombreuses, la cote sera, certainement, beaucoup plus sincère.

Fonctions de la Chambre syndicale.

§ 1^{er}. — *Admission des membres sous les conditions exigées de moralité, de solvabilité, d'aptitudes et de nationalité.* — Ce pouvoir de la Chambre syndicale de statuer sur l'admission des candidats au sein de la corporation a une grande importance, car n'oublions pas qu'en posant le principe de la responsabilité collective et solidaire, cette Chambre devrait prononcer les admissions avec beaucoup de soin et d'attention.

Examinons les conditions qu'il faudrait remplir pour être agent de change :

Les conditions de moralité et de solvabilité seraient soumises à l'appréciation de la Chambre syndicale qui devrait s'entourer de toutes les garanties nécessaires pour que l'admission n'engage pas la réputation et la responsabilité pécuniaire de la corporation ; entre autres choses, on exigerait du candidat agent de change le versement immédiat d'un cautionnement à fixer suivant les différentes villes — ainsi qu'un premier versement à une caisse commune qui serait instituée dans chaque corporation.

Nous ne reviendrons pas ici sur la question de nationalité que nous avons examinée en parlant du marché libre ; nous avons vu, au cours de notre étude sur les législations étrangères, que la plupart des pays ayant un marché financier puissant, réservaient à leurs natio-

tionaux le commerce des valeurs de Bourse, nous n'avons donc pas de raison de nous montrer plus désintéressés, aussi pensons-nous que, pour être nommé agent de change, il faudrait être Français ou naturalisé Français ; la Chambre syndicale devrait de plus veiller à ce que les nouveaux agents de change ne soient pas commandités par des étrangers.

Quant à la question de capacité, nous sommes d'avis d'admettre qu'il faudrait avoir travaillé pendant quatre ans au moins chez un agent de change, chez un notaire ou dans une maison de banque.

Il est incontestable que plus sera grand le nombre des agents, plus grande aussi sera la concurrence, d'où un sujet d'inquiétude pour les membres en exercice, qui verraient se multiplier les admissions dans la corporation.

Aussi est-il à craindre avec notre système d'admission, que la Chambre syndicale ne cherche, à un certain moment, à éliminer de parti pris toute nouvelle candidature, ce qui aurait pour résultat de revenir à la corporation fermée, au monopole ; c'est pourquoi il serait prudent d'accorder au candidat qui aurait vu sa demande d'admission rejetée par la Chambre un recours devant une autorité compétente qui, à son tour, apprécierait les motifs du rejet de la demande et examinerait s'ils sont fondés. On garantirait ainsi l'accès de la corporation à tous ceux qui répondraient aux conditions exigées pour en faire partie.

§ 2. — *Surveillance des membres de la corporation et règlement de leurs contestations.* — La Chambre syndicale aurait pour mission de surveiller ses membres et de prononcer contre eux des peines disciplinaires ; elle devrait réprimer toute faute professionnelle et les punitions qu'elle infligerait seraient l'avertissement avec ou sans affichage, l'exclusion temporaire et la radiation.

Elle serait également chargée de surveiller toutes les fluctuations qui pourraient survenir dans la solvabilité des membres de la corporation. Cette tâche serait pour elle particulièrement délicate, car avec le principe de la responsabilité collective et solidaire, tout intermédiaire dont la situation de fortune deviendrait menaçante constituerait un danger pour la corporation. Aussi, afin de lui faciliter cette mission, elle pourrait nommer des commissions de surveillance dont le nombre varierait avec celui des membres de la corporation ; cette surveillance serait ainsi plus effective et plus étroite.

On pourrait même décider, à l'instar de ce qui se passe au Stock Exchange anglais, que l'admission des membres dans la corporation ne serait jamais définitive, qu'elle ne serait qu'annuelle, chaque membre devant chaque année être réélu par la majorité des membres de la corporation, ce serait là une sérieuse sauvegarde du marché, qui permettrait à la Chambre syndicale d'éliminer périodiquement, sans bruit et sans scandale, les collègues qui seraient devenus suspects.

§ 3. — *Confection de la cote officielle sous la surveillance de coteurs nommés par le gouvernement.* — Nous avons précédemment montré que plus le marché sera large, plus on aura de chance d'obtenir des cours sincères, les intérêts multiples et inverses des contreparties constituant la meilleure clause de sincérité des cours ; aussi donnerons-nous à la Chambre syndicale la confection de la cote officielle — sous la surveillance de plusieurs coteurs — fonctionnaires nommés par le gouvernement.

§ 4. — *Admission des valeurs au marché de Bourse et à la cote : Des conditions à exiger.* — *Publication d'un bordereau (Proposition de loi Fleury-Ravarin).* — La Chambre syndicale aurait en outre pour mission de prononcer l'admission des valeurs au marché de Bourse et de constater leurs cours sur la cote officielle. Il est en effet raisonnable que parmi la masse des sociétés qui satisfont à la lettre du Code et sollicitent de prendre part au marché, on opère un minutieux triage. La Chambre syndicale ne devra donc accueillir que celles qui offriront des chances de succès et repousser celles qui présenteraient une menace de ruine pour les actionnaires.

Il ne faudrait cependant pas permettre, comme cela existe dans le système actuel, que la décision de la Chambre syndicale ne fût susceptible d'aucun recours ; cette assemblée, comme toute autre, pouvant être exposée à méconnaître les intérêts du public, à léser

certaines droits et à tomber involontairement dans l'arbitraire, nous permettrons un recours des sociétés non admises devant le tribunal de commerce. Cette procédure assurerait ainsi aux sociétés naissantes toutes les garanties d'équité et d'impartialité désirables.

Une autre mesure nous paraît propre à sauvegarder les intérêts du public, à mettre un terme aux exploits des brasseurs d'affaires et lanceurs de sociétés, qui au lieu de chercher un profit légitime dans le revenu des sociétés qu'ils créent, ne les montent le plus souvent qu'en vue d'un bénéfice immédiat et usuraire : c'est celle qui exigerait, lors de l'émission de toute société, la publication d'un prospectus.

Cette formalité du prospectus existe dans la plupart des pays qui nous entourent. A Londres, les demandes d'admission à la cote doivent être accompagnées d'un prospectus dont la forme est prévue par les règlements du Stock Exchange ; à Bruxelles, à Berlin, il en est de même — et la loi allemande du 22 juin 1896 a édicté des peines sévères en cas d'inexactitude ou d'erreur dans les déclarations faites par les signataires.

Ce prospectus rédigé, par les promoteurs de l'affaire, devrait être signé par eux et les premiers administrateurs, il devrait mentionner : le nom et le but de la société, le montant du capital, le nombre des actions et leur prix ; le détail des apports en nature ; les marchés passés avec les tiers ; les avantages stipulés pour les fondateurs en rétribution de leur concours — et d'une ma-

nière générale tout ce qui pourrait éclairer le public sur la valeur réelle de l'entreprise et ses chances d'avenir.

Dans sa simplicité, ce document constituerait pour les souscripteurs une garantie beaucoup plus efficace que les complexes stipulations de nos lois sur les sociétés. En effet, les obligations multiples exigées par nos lois actuelles : rédaction et publication des statuts, souscription de la totalité du capital nominal, libération du quart des actions, déclaration notariée du gérant, dépôt de la liste des souscripteurs, taux légal des actions (réduit à 100 fr. par la loi de 1893) ; exigence d'un nombreux et coûteux personnel d'administrateurs, de censeurs, n'ont jamais protégé d'une manière bien efficace le bien de l'actionnaire.

Bien plus grande serait pour le public la garantie donnée par le bordereau, qui, signé par les fondateurs et les administrateurs originaires, les exposerait à des dommages-intérêts, quand il contiendrait des assertions mensongères, des dissimulations d'avantages personnels ou des apports surfaits ou fictifs.

Aussi approuvons-nous en principe, bien qu'elle soit susceptible de plusieurs critiques, la proposition de loi qui a été déposée à la Chambre des députés, le 30 novembre 1897, par M. Fleury-Ravarin (1), aux termes de laquelle, il ne pourra plus, à l'avenir, être procédé à aucune émission d'actions ou d'obligations d'une so-

(1) Voir : les *Lois nouvelles*, numéro du 15 janvier 1898.

ciété créée ou à créer, soit par voie de souscription, soit par tout autre mode d'appel au public, sans que cette émission ait été précédée de la publication d'un prospectus circonstancié dûment signé par les émetteurs.

Ainsi donc, dans notre système de réorganisation du marché financier, la publication du prospectus serait le préambule de l'introduction de la valeur sur le marché, ce serait pour la Chambre syndicale un sûr moyen d'information pour l'admission des sociétés au marché de Bourse. Cette Chambre syndicale serait mieux que personne à même de juger de la compétence et de la solvabilité des signataires de ce prospectus.

Au contraire, dans le système actuel, il est à craindre que la proposition de loi Fleury-Ravarin ne soit illusoire, car comment empêcher que ce prospectus ne provienne de simples hommes de paille, dénués de toute importance et complètement insolubles ? Dans notre système ce risque n'existerait pas, car si le prospectus n'était pas l'œuvre de banquiers ou de financiers sérieux, la Chambre syndicale refuserait d'admettre la valeur et mettrait le titre dans l'impossibilité d'utiliser le marché.

Responsabilité collective et solidaire des agents de change pour les opérations au comptant (cautionnement ; caisse commune ; commission de surveillance).

Le grand progrès du système que nous proposons serait dans la sécurité indiscutable offerte au public

dans des opérations déterminées, en posant le principe de la responsabilité collective et solidaire des nouveaux agents de change.

Cette sécurité n'existe pas en effet dans le système actuel du monopole, puisque la Chambre syndicale des agents de change a plusieurs fois résisté à des demandes de réparations pécuniaires et a toujours refusé d'admettre le principe de la responsabilité solidaire (1).

Il ne suffit pas, en effet, que la Chambre syndicale des agents de change désintéresse, quand bon lui semble, les personnes victimes des déconfitures survenues aux membres de la corporation. Aussi faut-il imposer toujours la réparation pécuniaire, et, par suite, inscrire en toutes lettres dans la loi la responsabilité collective et solidaire ; le marché ne pourra qu'y gagner, selon nous, en vitalité et en confiance, puisque le public, se trouvant dès lors garanti contre tous risques en traitant certaines opérations, engagera ses capitaux en toute tranquillité.

M. Lacombe objecte qu'il est impossible d'édicter la solidarité, qu'elle produirait l'effet fâcheux d'atténuer les effets que l'on doit attendre de la liberté d'action des agents de change et de la responsabilité personnelle que leurs actes font peser sur eux (2).

Cette critique, qui s'adresse à ceux qui voudraient,

(1) Em. Vidal. *Op. cit.* p. 43.

(2) Lacombe. *Le marché financier*, Revue politique et parlementaire, mars 1897, p. 532.

dans le système actuel du monopole, instituer le principe de la solidarité des agents de change, présenterait aussi quelque vérité dans le régime que nous préconisons, mais on pourrait l'atténuer en cherchant à amoindrir, aussi peu que possible, la responsabilité personnelle.

Pour ce faire, on déciderait que la corporation ne serait responsable de ses membres, vis-à-vis des tiers, qu'en qualité de caution ; elle ne devrait payer que lorsque les biens personnels de l'agent en déconfiture auraient été épuisés, lorsque le montant de son cautionnement et les versements faits par lui à la caisse commune auraient été absorbés.

De plus, cette responsabilité solidaire des membres de la corporation doit être limitée. Si elle était indéfinie, ce serait sans doute l'idéal pour le public, mais la fonction d'agent de change deviendrait bien précaire, la ruine des imprudents entraînerait celle des sages ; on obtiendrait, par suite, un résultat tout opposé à celui que l'on recherche ; s'il en était ainsi, les futurs intermédiaires au marché de Bourse se soucieraient peu d'encourir une responsabilité telle qu'elle pourrait causer la perte de leur fortune privée ; aussi leur recrutement serait très difficile et se ferait forcément dans de mauvaises conditions.

Ce serait, en dernier lieu, le public qui aurait à se plaindre de cet état de choses, puisque, en présence d'un désastre financier, il se trouverait en présence

d'intermédiaires d'une solvabilité douteuse, dont les cautionnements ne suffiraient pas, dans bien des cas, à le désintéresser.

Aussi n'est-ce que pour les opérations au comptant que nous établissons la responsabilité collective et solidaire de la corporation. Cette sorte d'opération seule mérite l'intérêt du législateur ; ce sont, en effet, les opérations au comptant qui intéressent la masse des capitalistes, et, avant de vouloir protéger les spéculateurs, on doit donner toute garantie à la petite épargne et au nombreux public qui cherche, surtout aujourd'hui, le placement de ses économies dans les valeurs de Bourse.

Actuellement, le risque des opérations à terme est couru, en cas de défaillance de l'agent de change, par le donneur d'ordre au comptant ; c'est cette situation dangereuse pour une nature d'affaires qui doit être de tout repos qu'il faut à tout prix faire cesser ; il faut, pour cela, protéger le comptant par le principe de la garantie solidaire, qui doit être établie de telle sorte que l'acheteur qui a versé son prix reçoive les titres achetés, et le vendeur qui a remis ses titres en touche le prix de vente, quand la négociation aura été faite. et, quand elle ne l'aura pas été, que le prix consigné ou les titres déposés en vue de l'opération soient restitués.

Voilà comment doit être, à notre sens, la garantie solidaire ; nous avons vu pourquoi il serait impraticable

de l'étendre aux opérations à terme, ainsi qu'à celles de report.

Ainsi limitée, elle garantit suffisamment les intérêts du public, elle n'est pas excessive pour les agents de change, surtout si la Chambre syndicale sait remplir avec soin les attributions qui lui ont été conférées, quant à l'admission et à la surveillance des membres de la corporation.

L'agent de change pourra faire le commerce pour son propre compte, s'intéresser dans les affaires industrielles et commerciales et se constituer la contre-partie de son client lorsque ce dernier y consentira.

Quelles seront les attributions des nouveaux agents de change ? Ils devront être seuls admis à opérer les négociations en Bourse, soit au comptant, soit à terme ; comme les agents de change actuels, ils seront chargés de la certification des transferts, des négociations de valeurs ordonnées par décisions de justice ou de celles pour le compte des incapables (mineurs, interdits, absents, femmes mariées sous le régime dotal).

Un problème délicat à résoudre est celui qui consiste à décider si l'on doit ou non permettre aux nouveaux agents de change de s'intéresser dans les affaires traitées par leurs soins.

D'une part on prétend qu'il est de toute nécessité d'interdire au courtier de prendre une opération pour

son compte, de se constituer la contre-partie de son donneur d'ordre.

A l'appui de cette thèse on trouve, dans l'exposé des motifs du Code de commerce, les considérations suivantes :

« Un agent de change qui fait des opérations pour son compte affaiblit les garanties qu'il est tenu de présenter, car il ne conserve plus le caractère de neutralité *absolue* entre les contractants qui l'emploient ; il se rend partie intéressée dans des opérations qui doivent lui rester étrangères, il trahit la confiance publique et celle du commerce, car de mandataire il devient concurrent, et concurrent d'autant plus dangereux qu'il opère connaissant parfaitement les intentions de ses commettants qui sont trompés par son caractère officiel (1). »

D'autre part on se base sur des considérations purement pratiques, sur les faits qui se passent tous les jours à la Bourse, aussi bien chez les agents de change que chez les coulissiers, et l'on décide qu'il est absolument impossible d'interdire à l'intermédiaire de se constituer la contre-partie de son donneur d'ordre.

On en donne cette raison : Les clients veulent que leurs ordres soient exécutés rapidement ; or, à moins qu'il ne s'agisse de quelques valeurs qui ont de nombreuses transactions, par exemple, comme la rente, il y a parfois une impossibilité matérielle à trouver de suite

(1) *Discours préliminaire du projet de Code de com.* Loqué. T. XVII, p. 39.

une contre-partie, surtout lorsqu'il s'agit d'un ordre important. Il se passe alors le fait suivant : L'intermédiaire prend l'opération pour son compte au cours du jour, et, à ses risques et périls, cherche une contre-partie.

Nous sommes, avec M. Schaffhauser (1), partisans de permettre à l'agent de change de faire la contre-partie dans la nouvelle organisation du marché financier ; si nous admettions la solution contraire, ou nous porterions un coup très sensible à la spéculation, ce que nous ne voulons pas, puisque la coulisse n'existant plus, les nouveaux agents ne pourraient s'en occuper, ou bien l'on donnerait naissance à une nouvelle dualité de pouvoirs, parce qu'il s'organiserait, à côté des agents de change, une nouvelle catégorie de boursiers qui viendraient donner à la spéculation un aliment que les premiers ne pourraient lui procurer.

En permettant à l'agent de change d'opérer pour son compte, deux solutions peuvent se concevoir :

Ou bien l'agent de change ne pourrait prendre une opération pour son compte, ou s'intéresser dans une affaire traitée par ses soins qu'en prévenant son donneur d'ordres.

Ou bien il ne pourrait, dans aucun cas, s'intéresser dans une affaire traitée par ses soins à titre de mandataire.

Dans la première hypothèse, l'agent, au moment où

(1) Schaffhauser. *Les lois nouvelles*, numéro déjà cité.

l'ordre lui parviendrait, pourrait informer le donneur d'ordres que, s'il y consent, il est disposé à se constituer contre-partie (1).

Dans la 2^e hypothèse, l'agent ne pourrait s'intéresser dans l'affaire traitée par ses soins qu'autant qu'il n'en aurait pas été chargé à titre de mandataire, c'est-à-dire presque jamais en pratique, puisque les ordres donnés à l'agent de change sont presque toujours ainsi conçus : Achetez, vendez ; c'est seulement lorsqu'on lui *prendrait* ou *donnerait* directement qu'il pourrait opérer pour son compte.

A ceux qui objecteront qu'avec un pareil système le public aura ses intérêts compromis, nous répondrons qu'il est un moyen bien simple pour lui de n'être pas lésé, ce sera de ne donner des ordres qu'à un cours déterminé, et que d'ailleurs dans n'importe quel système, ce même public peut être trompé en s'adressant à un intermédiaire de mauvaise foi.

De plus dans la pratique et malgré les prohibitions de la loi, agents de change et coulissiers font un grand nombre d'opérations personnelles. N'est-il pas alors préférable que le marché devienne plus sincère et que d'inutiles prohibitions ne viennent apporter des entraves à son développement.

Ce droit, pour l'intermédiaire de Bourse, d'être contrepartiste existe tant en Allemagne qu'en Angleterre.

(1) Solution admise par la loi du 18 juillet 1866 sur les courtiers de marchandises (art. 7).

En Allemagne, avant la rédaction du Code de commerce, la majorité des auteurs semblait refuser aux commissionnaires le droit d'intervenir personnellement comme contre-parties de leurs commettants (*Selbstintreten*) mais l'argument suivant jeta un grand trouble dans beaucoup d'esprits : « Augmentez la demande, les cours hausseront ; augmentez l'offre, ils baisseront » ; partant le commissionnaire rend un service au commettant en écartant du marché son offre ou sa demande, en contractant personnellement avec lui au cours du jour ; de plus, on assurait aussi un service plus rapide de l'exécution des ordres.

L'art. 360 du Code de com. allemand a donc admis en principe que le commissionnaire pût acheter ou vendre personnellement à son client, à la condition que ce dernier acceptât et que la valeur eût un prix de Bourse (*Borsenpreis*).

Les intermédiaires de Bourse allemands outrepassèrent les droits que leur conférait à ce sujet le Code de commerce. Dans toutes leurs opérations, ils déclarèrent expressément acheter ou vendre eux-mêmes, sans s'occuper d'obtenir le consentement de leur commettant.

De plus la loi n'interdisant pas aux commissionnaires de couper dans le cours (*im Kurse schneiden*), c'est-à-dire de compter au commettant, lorsque dans un jour plusieurs prix étaient cotés, le prix le plus défavorable, tandis qu'ils avaient eux-mêmes contracté à un cours plus favorable ou bien spéculé sur le dos de leurs com-

mettants (*auf den Rücken der Kommittenten spekulieren*) ils en usaient largement. Dans ce dernier cas, ils achetaient à un certain cours dès l'arrivée des ordres, puis ils comptaient ce cours à leur commettant en cas de baisse ultérieure, ou en cas de hausse, ils revendaient et achetaient, ou bien comptaient simplement le derniers cours.

La loi de 1896 sur les Bourses allemandes s'est efforcée de mettre un terme à ces abus ; elle édicte certaines mesures pour empêcher le commissionnaire de couper dans le cours, et elle restreint son droit au *Selbsteintritt* ; en effet, l'art. 74, alinéa 1, de cette loi dispose : « Si, dans l'avis d'exécution de l'ordre, le commissionnaire ne déclare pas expressément qu'il intervient comme contre-partie, il sera présumé avoir déclaré que l'exécution a eu lieu pour le compte du commettant par négociation avec un tiers ».

En France la loi de 1866, qui a remplacé pour les courtiers en marchandises le régime du monopole par celui de la liberté, leur a permis, aux termes de son article 7, de se constituer contre-parties de leurs clients, à charge par eux de prévenir ces derniers.

Jusque-là, on avait considéré qu'un agent intermédiaire qui faisait pour son propre compte des opérations de commerce, violait tous les principes qui constituaient sa profession.

Sans doute celui qui se présente comme intermédiaire désintéressé entre un vendeur et un acheteur, et

qui a un intérêt dans l'affaire est un rival trompeur, un concurrent dangereux parce qu'il est un concurrent caché sous les apparences du désintéressement et de la neutralité, on lui fait ses confidences, on se rapporte à sa loyauté, à sa discrétion, on compte sur lui pour soutenir ses intérêts alors qu'il ne songe qu'à protéger les siens propres.

Mais ces inconvénients n'existent pas avec l'intermédiaire qui prévient ses clients avant de traiter avec eux. En agissant ainsi, il ne dissimule pas son intérêt sous les apparences du désintéressement, puisqu'il se présente pour être partie principale au marché et puisqu'on peut en discuter avec lui les conditions comme avec un commerçant ordinaire.

C'est d'ailleurs en ce sens que la jurisprudence a rendu plusieurs de ses décisions. La Cour de Paris, dans un arrêt du 17 mars 1896 (1), dispose que l'intermédiaire qui s'est, en traitant avec le donneur d'ordres, révélé à lui non comme commissionnaire, mais comme négociant-contrepartiste, n'est point tenu de justifier de la réalité des opérations dont il réclame le règlement. Et plus récemment, le tribunal civil de la Seine a décidé, le 6 janvier 1898, que dans certains cas, le commissionnaire peut devenir la contre-partie directe de son client, à la condition que ce dernier ait eu connaissance de cette situation et l'ait acceptée (2).

(1) *Gazette Palais*, 1896, p. 700.

(2) *La Loi*, 19 février 1898.

Dans notre système, l'agent de change devenant véritablement un commerçant, pourra non-seulement être contrepartiste dans les conditions que nous venons d'indiquer, mais il pourra également s'intéresser dans toute affaire industrielle ou commerciale et faire partie des conseils d'administration des sociétés comme le permet la législation belge.

Avantages du nouveau système.

Avec cette organisation nouvelle du marché financier, nous proposerions, cela va de soi, le rachat des charges des agents de change en exercice. Comme cette opération serait trop onéreuse pour l'Etat, on en ferait supporter la charge aux nouveaux agents de change. Entre autres procédés à employer à cet égard, on pourrait faire contracter un emprunt à la Chambre syndicale, qui le rembourserait par annuités, dans un délai déterminé, au moyen de prélèvements effectués tous les ans, soit sur chaque membre de la corporation, soit sur la caisse commune.

Voici maintenant, succinctement résumés, les avantages que procurerait le système proposé :

Le public y trouverait des garanties de sincérité que ne comporte pas le régime actuel, puisque dorénavant, quand il traiterait au comptant, l'exécution du marché serait assurée par la responsabilité solidaire des agents, et quand il traiterait à terme, il se trouverait en pré-

sence de la responsabilité individuelle d'agents, qui, par suite des conditions exigées pour leur admission et grâce à la surveillance dont ils seraient l'objet, offriraient toujours une sérieuse garantie.

Ce même public n'aurait, dès lors, qu'à s'en prendre à sa propre imprudence, quand, s'étant adressé à un intermédiaire non admis dans la corporation, il se trouverait lésé, puisque cette exclusion lui aurait prouvé que cet intermédiaire n'offrait pas les garanties nécessaires et qu'il y avait danger à traiter avec lui.

L'État y trouverait son profit à un double point de vue, d'une part son crédit s'augmenterait en proportion directe de la fortune publique, dont l'accroissement serait favorisé par le développement certain du marché, et d'autre part, ses ressources budgétaires deviendraient plus grandes pour les mêmes raisons.

Les maisons sérieuses de la coulisse se verraient incorporées dans la nouvelle organisation. Seule, la coulisse véreuse se trouverait supprimée pour le grand bien de tous. Enfin, les agents de change actuels ne pourraient trouver que des avantages dans cette réforme, puisque leurs charges seraient remboursées, qu'il leur serait permis de conserver leur clientèle, d'étendre leurs attributions et d'augmenter, par suite, le chiffre de leurs affaires. Ce qui permettrait aussi d'abaisser sensiblement le taux des courtages.

CHAPITRE III

EXAMEN DES DIVERSES PROPOSITIONS DE LOIS ET CONCLUSION.

SOMMAIRE. — Propositions de lois de M. Ménard-Dorian, député ; de MM. Trarieux et Boulanger, sénateurs ; de M. Lacombe, député. — Conclusion : Nécessité d'une réorganisation du marché financier.

A la suite du krack de 1882, qui troubla si profondément notre marché financier et dont les effets désastreux se firent sentir particulièrement sur les places de Paris et de Lyon, M. Ménard-Dorian, député, à la séance du 23 février 1882, proposa à la Chambre d'abolir le monopole des agents de change, et, à cet effet, il déposa un projet de loi en deux articles, dont voici la teneur :

Art. 1^{er}. — A partir du 1^{er} janvier 1883, toute personne sera libre d'exercer la profession d'agent de change, et les dispositions contraires du Code de commerce, des lois, ordonnances ou arrêtés actuellement en vigueur, seront abrogées.

Art. 2. — Une loi ultérieure statuera sur l'indemnité à accorder aux agents de change actuellement en exercice (1).

(1) *Journal officiel*. Chambre (Annexe), p. 422.

Un rapport demandant la prise en considération fut déposé par M. Ernest Lefèvre, au nom de la Commission d'initiative parlementaire, mais la Chambre ajourna la discussion de cette question et ne s'en occupa plus.

C'était, ce nous semble, une loi par trop sommaire : elle érigeait le principe de la liberté absolue, et nous avons vu précédemment les dangers que pouvait présenter ce système.

Bien plus sérieuse et intéressante est la proposition de loi que MM. Trarieux et Ernest Boulanger, sénateurs, ont déposé au Sénat, à la séance du 15 juin 1897. En voici le texte :

TITRE PREMIER

Art. 1^{er}. — A partir du 1^{er} juillet 1898, toute personne sera libre d'exercer la profession de courtier d'effets publics et autres valeurs, et les dispositions contraires du Code de commerce, des lois, décrets, ordonnances et arrêtés actuellement en vigueur seront abrogées.

Art. 2. — Sur les places où existent des Bourses de commerce, ne seront admis aux négociations en Bourse que les courtiers remplissant les conditions exigées par la présente loi, et ces courtiers prendront le titre d'agents de change.

Nul ne pourra être agent de change s'il n'est Français, s'il ne jouit de ses droits civils et politiques, s'il

a été mis en faillite ou en liquidation judiciaire, à moins qu'il n'ait été réhabilité.

Art. 3. — Les agents de change seront tenus de s'organiser en corporation professionnelle. Ils éliront dans leur sein une Chambre syndicale et seront soumis à son autorité disciplinaire.

Art. 4. — La Chambre syndicale statue sur l'admission dans la corporation. Elle doit refuser d'admettre toute personne dont la moralité, la capacité professionnelle et la solvabilité lui paraissent insuffisantes, sauf appel de sa décision par l'intéressé devant le Tribunal de commerce, lequel prononcera souverainement en Chambre du Conseil.

Art. 5. — Les agents de change ne peuvent s'intéresser dans aucune affaire traitée par leurs soins à titre de mandataires. Toute contravention à cette disposition sera passible d'une amende correctionnelle qui ne pourra être supérieure à 20,000 francs, ni inférieure à 2,000 francs, sans préjudice de l'action des intéressés en dommages-intérêts.

Tout agent de change condamné à raison de cette infraction sera exclu de plein droit de la corporation.

Art. 6. — La Chambre syndicale pourra prononcer les peines disciplinaires suivantes, sauf appel pour les deux dernières devant le Tribunal de commerce statuant comme ci-dessus l'avertissement avec ou sans affichage, l'exclusion temporaire, la radiation.

Art. 7. — Les négociations de valeurs faites en vertu

de décisions de justice, celles pour le compte des mineurs, des interdits, des absents, des femmes mariées sous le régime dotal, ou avec clause d'emploi ou de remploi, des communes ou établissements publics et généralement toutes négociations pour lesquelles il est besoin de certificats authentiques seront effectuées par les soins de la Chambre syndicale des agents de change, au profit et sous la responsabilité collective et solidaire de tous les membres de la corporation.

Art. 8. — Les négociations au comptant traitées par un agent de change engagent la responsabilité collective et solidaire de tous les membres de la corporation.

Cette responsabilité collective n'existe, toutefois, que pendant le mois qui suit l'exécution de l'opération y pouvant donner lieu.

Art. 9. — La Chambre syndicale est chargée, sous la surveillance du Ministre des Finances, d'assurer le fonctionnement régulier du marché, de constater et publier chaque jour le cours des valeurs négociées, d'établir le tarif maximum du courtage, d'intervenir pour l'exécution des articles 7 et 8 qui précèdent, de veiller à la stricte observation des règles établies pour la perception de l'impôt sur les opérations de Bourse.

Art. 10. — Chaque agent de change devra justifier du dépôt d'un cautionnement. Ce cautionnement sera fixé par délibération de la Chambre syndicale, homologuée par le Ministre des Finances ; il ne pourra, pour Paris, être inférieur à 150,000 francs.

Art. 11. — Sur toutes les places où existera une corporation d'agents de change, il est interdit d'organiser un marché indépendant de valeurs et effets publics à côté de celui qui aura son siège officiel à la Bourse ; et les réunions de courtiers qui se produiront contrairement à cette prohibition seront dispersées par la police.

DISPOSITIONS TRANSITOIRES

Les membres appelés à constituer la première chambre syndicale des agents de change voulant être admis à exercer leurs fonctions dans les Bourses de commerce seront nommés par le Ministre des Finances après consultation des Tribunaux et chambres de commerce.

TITRE II

Art. 12. — Les agents de change actuellement en fonctions seront indemnisés de la perte du droit de présenter leur successeur conformément aux dispositions ci-après :

Art. 13. — L'indemnité sera calculée pour chaque office sur le prix moyen des cessions opérées dans les sept années antérieures au 1^{er} juillet 1898, et, s'il n'y avait pas eu de cession opérée pendant cette période, d'après les bases fixées par l'art. 12 de la loi du 18 juillet 1866 sur l'exercice de la profession de courtiers de marchandises.

Art. 14. — Les droits et privilèges des tiers existant sur le prix des offices s'exerceront dans le même ordre et les mêmes conditions sur l'indemnité de dépossession.

Art. 15. — Le paiement de cette indemnité sera effectué comptant au moyen d'un emprunt contracté par les soins de la Chambre syndicale agissant pour le compte de la corporation de chaque place intéressée et amortissable dans le délai maximum de trente années.

Art. 16. — Il sera pourvu au paiement des intérêts et de l'amortissement de cet emprunt au moyen d'une taxe calculée de façon à en représenter le montant.

Art. 17. — Le remboursement du prix de charges des agents de change instituées sur les places où il n'existe pas de parquet, sera à la charge de la corporation qui s'organisera à la Bourse de Paris.

Art. 18. — Il sera pourvu par décrets rendus sous la forme de réglemens d'administration publique à ce qui est relatif aux tarifs de courtage pour les négociations des valeurs en Bourse, à l'organisation, à la surveillance et à la police des Bourses et généralement à l'exécution des dispositions contenues dans la présente loi.

M. Pauliat a déposé, à la date du 9 juillet 1897, au nom de la 5^e commission d'initiative parlementaire (1), chargée d'examiner ce projet de loi, un rapport dans

(1) Sénat. 9 juillet 1897. Annexe, n^o 223. Cette Commission est composée de MM. Frogier de Ponlevoy, président, Gareau, secrétaire, Ouvrier, Lepouchet, Jules Godin, Léon Talqu, Dufoussat, Léonce de

lequel il conclut, avec l'unanimité des membres de la commission, à la prise en considération.

Cette proposition de loi a pour but, malgré son titre, de « Réglementation nouvelle de la fonction des agents de change », de réorganiser complètement notre marché financier. MM. Trarieux et Boulanger nous le disent d'ailleurs dans l'exposé des motifs, en déclarant que le but poursuivi doit être d'élargir et de développer le marché en en fortifiant le crédit ; de donner aux opérations qui y sont traitées, un caractère régulier et légal ; de fournir au public, dans les affaires auxquelles il doit participer, des garanties complètes de sécurité et de sincérité ; enfin de réserver à l'État le droit de contrôle et de police que peut, en certaines circonstances, comporter l'intérêt de tous.

Si nos législateurs adoptaient le système qu'elle propose, dans le marché futur la profession de courtier d'effets publics serait libre, le monopole des agents de change, tel qu'il existe aujourd'hui serait supprimé. Ces nouveaux agents, organisés en corporation ouverte à tous sous des conditions déterminées pour la garantie, et du crédit de l'État et de la sécurité du public, seraient, pensons-nous, plus à même de rendre, que les intermédiaires actuels, les services que le pays est en droit de demander aux personnalités devant former le rouage de notre Bourse moderne.

Sales, Allemand, Villard, Danelle, Bernardin, Combes, Bézines, Pautiat, Comte de Blois, Delcros, Bidault, Ernest Hamel.

Nous retrouvons dans cette proposition de loi à peu près toutes les idées que nous avons développées dans le système du marché libre avec réglementation, aussi l'approuvons-nous sous conditions d'y apporter quelques modifications de détail ; on pourrait, ce nous semble, y ajouter que l'établissement de la cote officielle aurait lieu sous la surveillance de coteurs nommés par l'État — et que la Chambre syndicale serait chargée, sous recours de sa décision au Tribunal de commerce, d'examiner les valeurs qu'il serait permis de négocier sur le marché de Bourse, après la publication préalable d'un prospectus.

A la Chambre des députés, M. Lacombe a déposé tout récemment l'amendement suivant au budget de 1898.

« L'art. 29 de la loi de finances du 28 avril 1893 est
« modifié ainsi qu'il suit :

« Quiconque fait commerce habituel de recueillir des
« offres et des demandes de valeurs de Bourse doit à
« toute réquisition des agents de l'enregistrement, lors-
« qu'il s'agit de valeurs cotées, représenter les borde-
« reaux des agents de change, ou faire connaître les
« numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les
« noms des agents de change de qui elles émanent. —
« Ces modifications figureront au registre qui doit être
« tenu en vertu de l'article 30 de la présente loi.

« S'il s'agit de valeurs non cotées, il est tenu d'ac-
« quitter personnellement le montant des droits.

Cet amendement, il ne faut pas s'y tromper, a pour but de faire échec au projet de loi actuellement en discussion au Sénat et de faire voter par la Chambre la suppression de la coulisse ; — nous ne saurions l'approuver, car, en renforçant le monopole, il constituerait une réforme rétrograde et porterait une grande atteinte au développement de notre marché financier.

CONCLUSION

Nécessité d'une réorganisation du marché financier.

Actuellement la Bourse de Paris présente le spectacle d'un double marché, d'un côté 60 intermédiaires formant une corporation fermée, soumise à des règlements très stricts, pouvant seule, d'après la loi, faire la négociation des valeurs admises à la cote officielle, et de l'autre un nombre illimité de courtiers libres, les coulistiers, exerçant illégalement la même industrie sans qu'aucune loi établisse une limite à leur liberté.

Il est avéré que le nombre des agents de change est insuffisant, bien que le règlement d'administration publique de 1890 les ait autorisés à choisir des préposés ayant absolument les mêmes droits qu'eux et pouvant se mettre directement en communication avec le public.

M. Rouher a dit dans la discussion de la loi relative à la suppression des charges de courtiers de marchandises (séance de la Chambre des députés du 28 juin 1866) que ces courtiers n'avaient pas su remplir toutes leurs

fonctions, toutes les attributions qui leur avaient été données par les lois, si bien que la force de la nécessité avait créé autour d'eux une quantité considérable de courtiers faisant les opérations qui rentraient dans leur privilège.

Ce langage tenu envers les courtiers de marchandises s'applique mot pour mot aux agents de change, qui ne s'occupent ni des questions de change, ni de la négociation des rentes françaises, c'est-à-dire des valeurs les plus sérieuses, de celles que l'on considère comme le baromètre du crédit de l'Etat, ils laissent en effet ce soin à des assesseurs, il en est de même pour les opérations au comptant qui intéressent principalement l'épargne du pays, ce sont encore des commis qui « tiennent le carnet ».

Nous avons, au cours de cette étude, condamné le monopole, nous n'en recommencerons pas la critique mais nous constaterons simplement une fois de plus, en voyant la liberté des industries et des professions inscrite au frontispice de nos lois, et partout ailleurs qu'en France, la liberté des transactions financières, que le monopole constitue une inutile injustice.

Ce ne sont pas les personnes que nous mettons en cause, les agents de change méritent la confiance du public, ils en sont dignes par leur grande honorabilité, ils n'ont d'ailleurs pas fait la situation objet de nos critiques, il ne s'agit donc pour nous que d'une question de principe.

De plus, avec la législation financière actuelle la majeure partie des transactions qui se traitent à la Bourse étant faites par la coulisse, se trouvent par cela même entachées de nullité, la statistique montre en effet que les coulissiers paient environ les $2/3$ du montant de l'impôt créé par la loi de 1893, c'est la preuve que la majorité des affaires se trouve sous la menace d'un risque considérable (1).

On pourrait adresser bien des critiques au système actuel de la dualité de marchés, nous nous contenterons d'en citer quelques-unes.

La cote en banque est souvent loin de refléter exactement la situation respective de l'offre et de la demande ainsi que doit le faire une cote bien faite ; il arrive en effet trop souvent que celui qui veut vendre ou acheter certaines des valeurs cotées en banque ne trouve pas de contre-partie au cours coté, l'indication donnée est donc inutile, quand elle ne contribue pas à induire en erreur.

(1) A ce sujet nous croyons devoir indiquer les produits de l'impôt sur les opérations de Bourse du 1^{er} juin 1893 au 31 décembre 1897, en prenant les droits acquittés à Paris (Raffalovich, *Le Marché financier en 1896-1897*, p. 85).

		DROITS ACQUITTÉS	
Périodes.		Parquet.	Coulisse.
1893	7 derniers mois	1.445.460	2.745.096
1894	—	3.359.460	6.705.819
1895	—	2.947.814	6.688.139
1896	—	1.910.127	2.889.942
1897	—	2.095.707	3.101.171

Combien défectueux aussi est le système employé pour l'introduction des valeurs, soit sur le marché officiel, soit sur le marché libre ; dans le premier, les difficultés sont trop nombreuses, dans le second, la liberté trop grande.

Dans un autre ordre d'idées, nous ne saurions admettre que les intermédiaires puissent faire la contre-partie sans prévenir leurs clients. Et, en fait, c'est cependant ce que font trop souvent agents de change et coulissiers. Le client croit s'être substitué un mandataire dévoué, et se trouve livré sans défense à un adversaire, à un ennemi.

Tous ces inconvénients devront donc disparaître dans une réorganisation du marché financier, le législateur devra s'efforcer de créer un marché unique et large, où les opérations plus nombreuses viendront se concentrer, ce qui permettra d'attacher une plus grande autorité aux chiffres qui figureront à la cote. Il devra aussi régler d'une façon nette et précise les attributions des intermédiaires, de façon à ce que le public sache exactement s'il s'adresse soit à un mandataire, soit à un contrepartiste.

Enfin, il ne faut pas oublier, en présence de ce problème si délicat, auquel il faut sans retard donner une solution, qu'entre tous les facteurs matériels de notre puissance nationale, celui qu'on nous conteste le moins et sur lequel nous l'emportons sur nos rivaux du continent, c'est précisément notre marché financier. Il

nous faut donc garder cette puissance, cette force vive de la nation. Aussi, finirons-nous cette étude par ces sages paroles de M. Anatole Leroy-Beaulieu, sur lesquelles nous ne saurions trop méditer : « Pour faire
« passer à Berlin le sceptre financier du commerce et
« lui assurer la première place, il suffit d'une impru-
« dence du Palais-Bourbon. Quelques lois inconsidérées
« de ces législateurs présomptueux, de ces soi-disantes
« réformes qui découragent les affaires et effraient les
« capitaux, c'en est assez pour provoquer la déchéance
« du marché de Paris, pour que la France soit finan-
« cièrement décapitée au profit de Berlin, au profit de
« Londres et des autres places, car ils sont plusieurs
« grands et petits, tout prêts à se partager notre héri-
« tage. Et il en est de la royauté financière comme des
« autres, une fois renversée, rien de plus malaisé que
« de la restaurer. Voulons-nous la conserver, il nous
« faut être assez sages pour éviter ce qui peut l'ébran-
« ler. Gardons-nous donc de briser les ressorts de la
« puissance financière française. »

APPENDICE

Notre travail terminé, nous apprenons que la Chambre des députés, dans sa séance du 8 mars 1898 (1), vient d'insérer dans la loi de budget et d'adopter, après une discussion très brève, l'amendement que M. Lacombe, député, voulait apporter à la loi de finances du 28 avril 1893, et dont nous avons parlé dans notre titre IV.

Cet amendement, repris par M. Fleury-Ravarin, est, rappelons-le, ainsi conçu :

« L'art. 29 de la loi du 28 avril 1893 est remplacé
« par la disposition suivante :

« Quiconque fait commerce habituel de recueillir
« des offres et des demandes de valeurs de Bourse
« doit, à toute réquisition des agents de l'enregistre-
« ment, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle,
« représenter des bordereaux d'agents de change ou
« faire connaître les numéros et les dates des bordereaux
« ainsi que les noms des agents de change de qui ils

(1) *Journal officiel* du 9 mars 1898.

« émanent, et, s'il s'agit de valeurs non admises à la cote
« officielle, acquitter personnellement le montant des
« droits. »

Des motions de MM. Lhopiteau et Georges Berry, députés, demandant que la question de réorganisation du marché financier ne fût pas tranchée par voie budgétaire, ont été repoussées ainsi qu'un contre-projet présenté par M. Viviani, député.

Cependant, deux des articles de ce contre-projet ont été adoptés, en voici la teneur :

« 1. — Les agents de change devront, chaque année,
« soumettre leurs comptes et livres au contrôle de la
« Cour des Comptes ;

« 2. — Les agents de change sont solidairement
« responsables des fautes civiles, commerciales, des
« quasi-délits et des crimes des membres de la corpo-
« ration. »

Dans ce vote de l'amendement Fleury-Ravarin, on a fait intervenir, ce n'était pas douteux, la question du cosmopolitisme des membres de la coulisse ; de plus, M. Cochery, ministre des finances, a promis d'effectuer les réformes suivantes :

1. — Le nombre des agents de change sera porté de 60 à 75 ou 80 :

2. — Il y aura groupement des agents par spéciali-

tés, il existera notamment un groupe des valeurs étrangères pour faciliter les arbitrages :

3. — Le taux du courtage sera abaissé :

4. — On réduira les délais de livraison :

5. — On créera un comité de contrôle pour les valeurs étrangères.

Telle est la réorganisation aussi étroite qu'incomplète que l'on entend faire relativement à notre marché financier. D'après ses partisans, elle est la consécration de l'art. 76 du Code de com., c'est inexact ; dans cette réforme, on maintient, en effet, la coulisse des rentes, qui n'est pas précisément conforme à cet article, seulement on craint, en supprimant cette partie de la coulisse, de provoquer une catastrophe, un effondrement des cours de la rente dont le marché est tout entier entre ses mains.

Avec l'exécution de ce projet, un noyau de la coulisse des valeurs subsiste cependant encore, c'est celui qui s'occupe de la négociation des titres non cotés, ce serait peut-être encore un lot important si nos lois fiscales n'étaient si oppressives, mais déjà trop nombreuses, il est sérieusement question d'en ajouter de nouvelles ; c'est donc aussi la destruction à brève échéance de cette partie de la coulisse.

L'amendement Fleury-Ravarin venant d'être également approuvé par le Sénat, qui a de plus repoussé les articles additionnels de M. Viviani, il est, selon nous, à

craindre, avec de telles modifications apportées dans son fonctionnement, que le marché de Paris, au lieu de se développer, ne périclité au grand détriment de la France tout entière.

Vu

Le Président de la thèse,

PAUL BEAUREGARD.

Vu

Le Doyen,

GARSONNET.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

GRÉARD.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	1 à 3
NOTICE HISTORIQUE.....	5 à 17

TITRE PREMIER

DE L'ÉTENDUE DU MONOPOLE

CHAPITRE PREMIER

DES VALEURS DONT LA NÉGOCIATION FAIT L'OBJET DU MONOPOLE.

SOMMAIRE. — Effets publics. — Lettres de change et billets à ordre. — Papiers commercables. — Matières métalliques. — Effets susceptibles d'être cotés. — Exposé et critique des divers systèmes. — § 1^{er}. Système de la nature intrinsèque des effets négociables. — Systèmes mixtes. — § 2. Système de M. Crépon et de la jurisprudence. — § 3. De la vente directe et de la non application du monopole..... 20 à 38

CHAPITRE II

DES OPÉRATIONS RÉSERVÉES AUX AGENTS DE CHANGE.

SOMMAIRE. — § 1^{er}. De la négociation pour le compte d'autrui des lettres de change, billets et papiers de
B. 18.

	Pages
commerce. — § 2. — Du transfert des rentes sur l'État et autres valeurs soumises à ce mode de transmission. — § 3. De la constatation du cours des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, du cours du change et des matières métalliques. — § 4. De la certification du compte de retour des lettres de change et des billets à ordre.....	39 à 50

CHAPITRE III

DES MARCHÉS A TERME ET DES REPORTS.

SOMMAIRE. — § 1 ^{er} . Des marchés à terme : leur historique ; la loi du 28 mars 1885 ; l'admission de l'exception de jeu par la jurisprudence. — § 2. Des reports ; leur mécanisme ; la nature juridique du report et son utilité.....	51 à 68
--	---------

CHAPITRE IV

DES RAPPORTS DES AGENTS DE CHANGE AVEC LES BANQUIERS, LES NOTAIRES, LES TRÉSORIERES PAYEURS-GÉNÉRAUX ET AUTRES COMPTABLES DE L'ADMINISTRATION DES FINANCES.	69 à 82
---	---------

TITRE II

DE LA SANCTION DU MONOPOLE

CHAPITRE PREMIER

DE LA SANCTION PÉNALE.

SOMMAIRE. — De l'amende. — Arrêt de la Cour de cassation du 19 janvier 1860. — Dommages-intérêts.....	85 à 91
---	---------

CHAPITRE II

DE LA SANCTION CIVILE.

	Pages
SECTION I. — De la nullité des opérations faites par intermédiaires irréguliers : nullité absolue — Arrêt de la Cour de cassation du 28 février 1881, ses conséquences. Système contraire de M. Salzedo, sa réfutation.....	92 à 105
SECTION II. — De la charge de la preuve : c'est au coulissier mandataire à prouver qu'il a fait exécuter les ordres qui lui ont été donnés par l'intermédiaire d'un agent de change — Arrêt de la Cour de cassation du 29 mai 1883. — Moyens divers de faire la preuve.	105 à 111
SECTION III. — De l'irrecevabilité de toute action après exécution de l'opération entachée de nullité, les parties sachant que cette nullité existe — Exposé des systèmes adoptés par la jurisprudence. — Arrêt de la Cour de cassation du 22 avril 1885. — Système du renversement de la preuve.....	111 à 126

TITRE III

LÉGISLATION COMPARÉE

CHAPITRE PREMIER

PAYS POSSÉDANT LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ.

Allemagne. — Liberté du courtage. — Courtiers officiels et courtiers libres. — Analyse de la loi d'Empire du 22 juin 1896 sur les opérations de Bourse : Restrictions apportées au marché à terme. — Rédaction de la cote. — De l'admission des valeurs au marché de Bourse. — Courtage.....	129 à 143
---	-----------

	Pages
Autriche-Hongrie. — Courtiers officiels. — Conseil de direction. — Commissaire de la Bourse. — Cote officielle. — Courtage.....	143 à 147
Espagne. — Agents de change officiels et courtiers libres. — Conditions d'aptitude, cautionnement. — Exception de jeu. — Règles pour l'admission des valeurs au marché de Bourse.....	147 à 151
Italie. — Médiateurs et courtiers. — Conditions d'aptitude et obligations des agents de change. — Cautionnement. — Publication du Bulletin officiel. — Admission des valeurs à la cote. — Courtage.....	151 à 154
Pays-Bas (Hollande, Suède, Norvège et Danemark). — Liberté du Courtage. — Courtiers libres et courtiers assermentés. — Surveillance du marché.— Courtage.	155 à 159
Portugal. — Organisation des Bourses. — Courtiers. — Leurs attributions. — Conditions d'aptitude. — Caution. — Chambre syndicale, ses attributions. — Cote officielle, admission des valeurs à la cote.— Courtage.	159 à 163
Russie. — Liberté du courtage. — Courtiers libres et courtiers jurés. — Mode de recrutement des courtiers jurés. — Proscription des marchés à terme. — Courtage	163 à 166

CHAPITRE II

PAYS POSSÉDANT LE MARCHÉ LIBRE

Angleterre. — Le Stock Exchange, société privée. — Présentation des membres. — Conditions d'admission. — Comité de direction. — Jobbers et Brokers. — Cote et admission des valeurs.— Courtage.....	167 à 173
Belgique. — Liberté de la profession d'agent de change. — Rédaction de la cote. — Admission des valeurs au <i>Bulletin de la cote</i> . — Courtage	174 à 179

	Pages
États-Unis. — Associations privées : Stock Exchange et Consolidated Stock Exchange. — Liberté absolue. — Comité de direction. — Courtage... ..	179 à 183
République Argentine. — Liberté du courtage. — Obligations des courtiers. — Responsabilités. — Proscription des marchés à terme. — Pays sud-américains ayant aussi le marché libre : Brésil, Paraguay et Uruguay.....	183 à 188
Suisse. — Organisation du marché à Genève. — De la liberté de la profession d'agent de change. — Des commissaires officiels. — Admission des valeurs à la cote. — Bourses de Zurich et de Bâle.....	188 à 193

TITRE IV

DE LA SUPPRESSION DU MONOPOLE

CHAPITRE PREMIER

LA COULISSE ACTUELLE, SON ORGANISATION ET SA LUTTE AVEC LE PARQUET.	195 à 213
---	-----------

CHAPITRE II

EXAMEN ET CRITIQUE DES SYSTÈMES D'ORGANISATION D'UN MARCHÉ FINANCIER.

SECTION I. — Le Monopole.

SOMMAIRE. — Dans l'état de choses actuel, l'application rigoureuse du monopole, c'est la suppression de la coulisse, la spéculation désorientée et les affaires entravées. — Indications données à cet égard par M. Boulanger, sénateur. — Défense de la coulisse, son utilité.

	Pages
— Le monopole à l'État. — Le monopole est-il utile ? Opinions des Économistes. — Le monopole des agents de change constitue une injustice. — La liberté des carrières, base de notre droit social.....	214 à 226

SECTION II. — Le Marché libre.

SOMMAIRE. — Les bienfaits du marché libre d'après ses partisans, ses dangers suivant ses détracteurs : Cosmo- politisme et insolvabilité des intermédiaires. — Émis- sion de mauvaises valeurs. — La vérité est, pensons- nous, dans l'organisation d'un marché réglementé avec sélection des intermédiaires.....	226 à 238
--	-----------

SECTION III. — Le marché libre avec réglementation (système proposé).

SOMMAIRE. — Corporation en nombre illimité avec privi- lège d'opérer les négociations en Bourse et nommant sa Chambre syndicale. — Fonctions de la Chambre syndicale. — § 1. Admission des membres sous les con- ditions exigées de moralité, de solvabilité, d'aptitudes et de nationalité. — § 2. Surveillance des membres de la corporation et règlement de leurs contestations. — § 3. Confection de la cote officielle sous la surveillance de coteurs nommés par le gouvernement. — § 4. Ad- mission des valeurs au marché de Bourse et à la cote ; des conditions à exiger. — Publication d'un bordereau (Proposition de loi de M. Fleury-Ravarin, député). — Responsabilité collective et solidaire des agents de change pour les opérations au comptant, cautionne- ment, caisse commune, commission de surveillance. — L'agent de change pourra faire le commerce pour son propre compte, s'intéresser dans les affaires industriel- les et commerciales et se constituer la contre-partie de son client lorsque ce dernier y consentira. — Avan- tages de ce système	238 à 259
--	-----------

CHAPITRE III

EXAMEN DES DIVERSES PROPOSITIONS DE LOIS ET CONCLUSION.

	Pages
SOMMAIRE. — Propositions de lois de M. Ménard-Dorian, député, de MM. Trarieux et Boulanger, sénateurs, de M. Lacombe, député. — CONCLUSION : Nécessité d'une réorganisation du marché financier.....	260 à 272

APPENDICE

L'amendement de M. Lacombe, repris par M. Fleury-Ravarin, et voté par la Chambre des députés et le Sénat.	273 à 276
---	-----------

Grande Imprimerie de Blois, 2, rue Haute.
Directeur-Gérant : EMMANUEL RIVIÈRE, Ingénieur des Arts et Manufactures.
X 3691.

Cet ouvrage a été imprimé par des ouvriers payés au tarif accepté par la Fédération des
Travailleurs du Livre pour la région.



Grande Imprimerie de Blois, 2, rue Haute.

EMMANUEL RIVIÈRE, INGÉNIEUR DES ARTS ET MANUFACTURES

× 3694
